



UNIVERSIDAD DE PANAMA  
VICERRECTORIA DE INVESTIGACIÓN Y POSTGRADO  
MAESTRÍA EN DERECHO PRIVADO

***PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO DENTRO DE LAS  
SOCIEDADES ANÓNIMAS EN PANAMÁ***

ANA MELISSA ESPAÑÓ V.

TESIS PRESENTADA COMO UNO DE LOS REQUISITOS PARA OPTAR AL  
GRADO DE MAESTRO EN DERECHO PRIVADO

PANAMÁ, REPÚBLICA DE PANAMÁ

2009

**Este trabajo se lo dedico con mucho amor:**

**A mi esposo Iván.**

**A mis hijos Joaquín Demetrio, Juan Pablo, Layla Marie e Ivanna Marie.**

**A mis padres Joaquín y Marina**

# **DEDICATORIA**

# **AGRADECIMIENTO**

Agradezco de una manera muy especial a mi asesor de tesis, el profesor **Franklin Miranda**, por confiar en este proyecto y brindarme la orientación requerida para la culminación del mismo.

Al **Dr. Carlos Barsallo** por brindarme su colaboración y disposición de forma incondicional durante la realización de este trabajo.

A **Bernardina Muñoz y a Johan Adamson**, por toda la ayuda prestada.

## CONTENIDO

	<u>Página</u>
<b>RESUMEN</b>	1
<b>SUMMARY</b>	2
<b>INTRODUCCIÓN</b>	3
<b>REVISIÓN DE LA LITERATURA</b>	9
<b>ASPECTOS METODOLÓGICOS</b>	15
1. Tipo de Investigación	15
2. Antecedentes del Problema	15
3. Definición del Problema	15
4. Preguntas del Problema	16
5. Justificación	16
6. Objetivos	16
<b>CAPÍTULO I</b>	
<b>LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS Y EL GOBIERNO CORPORATIVO</b>	
<b>EN PANAMÁ</b>	
<b>I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DEL FENÓMENO ASOCIATIVO</b>	
<b>Y DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS</b>	18
a) Las Sociedades Mercantiles	25
b) Clases de Sociedades Mercantiles	27
1. Sociedad colectiva	28
2. Sociedad en Comandita	32
3. Sociedad de responsabilidad limitada	40
4. Sociedad de hecho	45
5. Sociedad extranjera	47
<b>II. SOCIEDAD ANÓNIMA</b>	48
a) Caracteres Generales y requisitos esenciales para su constitución	
en nuestra legislación	52
b) Órganos de la sociedad anónima	60
c) Principio de responsabilidad limitada	61
d) Junta Directiva	75
1. Requisitos para ser director de una sociedad anónima	77
2. Cualidades inherentes de los directores, deberes y responsabilidades	84
3. La Responsabilidad de los directores de sociedades anónimas según	
nuestra legislación	92
3.1 Naturaleza de la responsabilidad	107
3.2 Las acciones de responsabilidad	118
<b>III. EL GOBIERNO CORPORATIVO</b>	125
a) Origen	127
b) Marco Legal corporativo en el derecho panameño	134

**CAPÍTULO II  
CONCEPTOS, PRINCIPIOS Y CARACTERÍSTICAS DEL GOBIERNO  
CORPORATIVO Y SU VIGENCIA EN EL DERECHO COMPARADO**

<b>I. CONCEPTO E IMPORTANCIA</b>	<b>141</b>
a) Gobierno corporativo y ética corporativa	148
b) Principios generales del gobierno corporativo	154
1. Derechos de los accionistas	156
2. Trato equitativo de los accionistas	160
3. Función de los grupos de interés	162
4. Comunicación y transparencia de la información	163
5. Las responsabilidades de la junta directiva	169
<b>II. OBJETIVOS Y BENEFICIOS DE UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO</b>	<b>175</b>
a) El gobierno corporativo y la protección al inversionista	183
b) Desventajas o críticas al gobierno corporativo	185
<b>III. GOBIERNO CORPORATIVO EN EL DERECHO COMPARADO</b>	<b>187</b>
a) Estado Unidos	188
b) Alemania	192
c) Japón y Francia	196
d) España	197
e) América Latina	199
1. Argentina	201
2. Colombia	204
3. Brasil	208
4. México	209

**CAPÍTULO III  
ANÁLISIS DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN EL DERECHO PANAMEÑO**

<b>I. LA LEY 32 DE 1927 Y LA NORMATIVA SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO</b>	<b>212</b>
a) Acuerdo 12-2003	214
<b>II. APLICACIÓN DE LA NORMATIVA DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN PANAMÁ</b>	<b>240</b>
a) Informe sobre la observancia de las normas y códigos (ROSC)	243
b) Instituto de gobierno corporativo en Panamá	258
c) Análisis de jurisprudencia	260
d) Casos de éxito de gobierno corporativo	275
<b>CONCLUSIONES</b>	<b>280</b>
<b>RECOMENDACIONES</b>	<b>289</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>293</b>

## **ANEXOS**

301

- Acuerdo 12-2003 de la Comisión Nacional de Valores
- Acuerdos de la Comisión Nacional de Valores
  - Acuerdo No.8-2000
  - Acuerdo No. 16-2000 (Inconstitucional)
  - Acuerdo No. 7-2002
- Acuerdo 4-2001 Superintendencia de Bancos
  - Superintendencia de Seguros y Reaseguros. Resolución No.08 CTS de 29 de octubre de 2008.
- Fallo de la Corte Suprema de Justicia de 24 de octubre de 2004.
- Fallo de la Corte Suprema de Justicia de 30 de enero de 2009.

## **APÉNDICE**

302

- Cuadro de Sociedades Constituidas Registro Público 2004-2008
  - Sociedades Anónima
  - Sociedades de Responsabilidad Limitada
- Opinión No.11-2004 Comisión Nacional de Valores
- Gobierno Corporativo en la Comisión Nacional de Valores

## RESUMEN

La sociedad anónima surge como un fenómeno asociativo que facilita el movimiento de grandes sumas de capitales, y la misma coadyuva a desarrollar una de las fuentes económicas más significativas del mundo: el mercado bursátil.

No obstante, siempre surgen personas inescrupulosas que utilizan las sociedades mercantiles para otros fines, alejados del objetivo común esperado, que es el de crear valor a la empresa y que los accionistas vean rendir sus inversiones de forma fructífera y adecuada.

El objetivo del presente trabajo es demostrar que en el derecho corporativo actual ha surgido la figura del gobierno corporativo como respuesta a un sinnúmero de factores, entre ellos, la crisis en mercados emergentes y los escándalos financieros, como también, para garantizar los derechos de los accionistas, especialmente de los minoritarios, y remarcar las cualidades inherente que debe tener todo director de empresa, así como las actuaciones que debe evitar en el desempeño de sus funciones.

El gobierno corporativo brinda las herramientas adecuadas para que de una manera sistematizada las empresas eviten todo tipo de situaciones irregulares, que puedan traer como consecuencia pérdida del valor de las acciones.

En Panamá, es de conocimiento general que la Ley de sociedades anónimas es una herramienta que facilita la creación de estas sociedades sin establecer muchos obstáculos, y que se limita a dictar ciertos lineamientos para su constitución, sin adentrarse en el control interno de las sociedades, lo que impide, obviamente, que un buen nivel de gobierno corporativo se desarrolle en nuestro país.

Si Panamá es un país que desea que su mercado bursátil se desarrolle y crezca, se deben implementar las políticas de un buen gobierno de las sociedades, y se debe cambiar la infraestructura legislativa de manera que soporte las prácticas corporativas que cumplan con los estándares mundiales de confiabilidad y transparencia en la inversión.

## **SUMMARY**

The Corporation emerges as a fantastic entity to absorb the flow of large amounts of capital available and it helps to develop one of the most outstanding economical sources in the world: the stock and securities markets.

Nonetheless, there are always dishonest people who use the business societies for other purposes than the one for which they are constituted, which is to create wealth and aggregated value to the company, and to give the stockholders a good return on their investments.

The purpose of this work is to show that the present corporate rights include the concept of the corporate governance as an answer to numerous factors, among them, the emerging markets and financial scandals, to guarantee the rights of the stockholders, specially the protection of the minority rights, and to highlight the qualities required for any company director, as well as to describe the actions that must be avoided during the execution of the work.

The corporate governance provides the adequate tools to implement a systematic way for companies to avoid any type of irregular situations in the business environment, which may provoke dramatic reduction of the shares value.

In Panama, there is a general knowledge that the corporate law is a very flexible mechanism which allows the creation of entities with very few obstacles. This law only gives certain requirements to open the companies without focusing deeply in the internal controls to operate corporations which, obviously, do not contribute to the development of corporate governance in our country.

If there is a goal in Panama that its capital market would develop and grow, the corporate governance should be a must for corporations and there must be a change in the legislative structures, so that the corporate regulations be fulfilled according to the international standards on transparency of the investments.

## INTRODUCCIÓN

La constitución y funcionamiento de las sociedades anónimas en Panamá ha sido uno de los mayores atractivos que, como país, podemos ofrecer al inversionista tanto nacional como internacional.

Ello obedece a que la Ley 32 de 26 de febrero de 1927, que regula la formación, constitución y funcionamiento de las sociedades anónimas, es una herramienta favorable para la creación de las mismas por ser simple y práctica, permitiendo una flexibilidad única para la administración y operación de las sociedades, dando cabida así a la ausencia de controles gubernamentales para su funcionamiento.

Es importante detenernos en este punto y analizar brevemente si nuestra legislación ofrece las garantías, controles y procedimientos necesarios para proteger la inversión de los accionistas, especialmente de los minoritarios, tal y como reza la exposición de motivos de nuestro Código de comercio, al exponer que la regulación de las sociedades anónimas ha sido creada con *“el objeto de evitar los fraudes y negociaciones ilícitas que no son raros a la sombra de esas entidades. Los derechos que se les conceden a las minorías de accionistas y las limitaciones a las facultades de los directores de las sociedades, en las negociaciones que pueden ejecutar, así como la prohibición de distribuir dividendos ficticios o ilegalmente declarados, con la correspondiente pena para el caso de infracción garantizan en la medida de lo posible la pulcritud del manejo de los dichos directores o impiden que una mayoría ad-hoc de accionistas pueda perjudicar arbitrariamente a la minoría ”*<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Código de comercio de la República de Panamá, Exposición de motivos

Se puede observar, desde aquella época en que se redactó nuestro Código de comercio se contemplaba la manera de establecer un control y fiscalización a aquellas personas que estaban a la cabeza de una empresa, de forma que no se cometieran abusos contra ninguno de los accionistas, especialmente contra los accionistas minoritarios.

Sin embargo, dicha normativa derogada en su mayoría por la Ley 32, ha perdido definitivamente su esencia a través de los años, ya que evidentemente no es mucho lo que se ha hecho para que se lleve a cabo un verdadero control jurídico, propiamente tal, para evitar los fraudes financieros, los cuales últimamente han tenido lugar en Panamá.

Como señalamos anteriormente, la ley 32 de 26 de febrero de 1927 es el marco regulador principal que rige la constitución y operación de las sociedades anónimas panameñas. Existen otras normas que regulan aspectos operativos, pero sólo tienen incidencia sobre las sociedades anónimas que realizan ciertas actividades en Panamá, como la banca, los seguros o la prestación de servicios públicos, entre otras.

De igual forma existen artículos específicos del Código de comercio que fueron derogados por la Ley 32 de 1927; sin embargo, éstos fueron restablecidos para complementar las disposiciones de la Ley en materia de derechos de los accionistas, ya que ésta, (la Ley 32), carecía por completo de dichos controles a los que hacemos referencia.

Esta normativa a la que se hace alusión fue reestablecida mediante la Ley 9 de 2 de julio de 1946, por lo que los artículos 417, 418, 420, 425, 426, 427, y 444 del Código de comercio relativos a las sociedades anónimas retomaron vigencia.

En conclusión, estas disposiciones legales contienen, en forma abstracta, los derechos que tienen los accionistas; de igual forma, carecen de una normativa que regule un

manejo transparente en cuanto a los procesos administrativos, la participación de los directores en una sociedad, así como otras normas de control interno dentro de una empresa.

Por otro lado, con la promulgación del Decreto Ley 9 de 26 de febrero de 1998, mediante el cual se reforma el régimen bancario y se crea la Superintendencia de Bancos, es que se adoptan ciertas medidas de supervisión, fiscalización y control a las entidades bancarias, medidas que son absorbidas mediante la adopción de normas que acogen las recomendaciones del Comité de Basilea.

En esa misma línea, el Decreto Ley de 1 de 8 julio de 1999 creó la Comisión Nacional de Valores, el cual tiene aplicación para las sociedades anónimas de capital abierto inscritas en la Comisión Nacional de Valores; sin embargo, esta legislación no se adentra a consagrar los derechos tendientes a la protección específica de los accionistas y, mucho menos, de los minoritarios.

Por otro lado, en nuestra legislación, la junta de accionistas constituye el poder supremo de la sociedad anónima, dentro de los parámetros que establece la Ley y el pacto constitutivo de la sociedad. Sin embargo, es la junta directiva quien tiene a su cargo la administración y a quien le corresponde ejercer el control absoluto y dirección plena de los negocios de la sociedad, con sujeción a lo dispuesto en la ley y a lo que se estipule en el pacto social.

Los derechos de los accionistas de una sociedad anónima panameña derivan de su condición de suscriptores de acciones. La Ley dispone que la sociedad tiene facultad para crear y emitir una o más clases de acciones con las designaciones, preferencias, privilegios, facultad de voto, restricciones o requisitos y otros derechos que su pacto

social determine, y con sujeción a los derechos de redención que se haya reservado la sociedad en el pacto social.

Por lo anterior, no tenemos en nuestra legislación una reglamentación que regule y establezca los mecanismos de protección a los accionistas, especialmente los minoritarios, ni que contenga políticas de prevención, fiscalización, supervisión de los directores y del manejo administrativo y transparente de la sociedad.

Es aquí donde se hace un alto para explicar que en Panamá no existen los mecanismos mediante los cuales las sociedades sean dirigidas y controladas de forma transparente e independiente y que, de esa forma, se regulen todas las relaciones existentes en una empresa, no sólo entre sus accionistas, sino también entre todos los involucrados, desde la Junta Directiva hasta indistintos niveles gerenciales y ejecutivos de la empresa. En síntesis, existen hasta el momento escasos controles que impliquen la aplicación de normas de buen gobierno de las sociedades en Panamá.

Se debe señalar que en materia de legislación bancaria sí se han adoptado medidas de políticas de gobierno corporativo que obliguen a los bancos a establecer una estrategia corporativa equilibrada, con la cual se pueda medir el desempeño global del banco. También podemos observar los esfuerzos de la Comisión Nacional de Valores para implementar las normas de buen gobierno; sin embargo, las mismas no son obligatorias para las sociedades registradas.

En Estados Unidos, luego de un largo período de libertad, una nueva tendencia ha conducido a una estrecha vigilancia administrativa de las sociedades mediante la intervención de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), que ha sido un promotor

asiduo de la implementación y promoción de las políticas del gobierno corporativo, conocido en inglés como *Corporate Governance*.

Es aquí donde retomamos el tema del buen gobierno corporativo, que ha sido la respuesta contemporánea a la solución de estos problemas de fiscalización de las empresas, y el mismo ha encontrado su auge desde hace unos años en países de Europa y en Estados Unidos, a raíz de los escándalos financieros que han provocado el colapso de la economía a nivel mundial.

En los últimos años se ha sentido el impacto de la recesión económica en las principales economías mundiales, y el impacto que dicha recesión tiene en las grandes empresas depende en gran medida de las políticas o normas sobre la transparencia en su gestión o administración. Mientras más organizada y estructurada estén sus políticas de procedimiento, y su inversión se mantenga ante el público de manera confiable, menor riesgo correrá de ser afectada por esta recesión económica, que hasta el día de hoy no vislumbra un final definitivo.

No se puede dejar de mencionar que ante la economía globalizada en que vivimos, las empresas están cada vez más en altos niveles de competitividad, y los inversionistas buscan las mejores condiciones de seguridad y responsabilidad en la revelación de la información y en las políticas y procedimientos de administración y de gobierno.

Muchos autores coinciden en que la transparencia de las empresas es esencialmente necesaria para el desarrollo de los mercados de capitales y financieros, ya que es una de las condiciones requeridas para que exista un eficiente funcionamiento de dichos mercados.

La transparencia en las empresas no sólo tiene un beneficio para la propia empresa, sino que beneficia a todo aquel que interactúa con ella. Cada empresa tiene un peso económico en la sociedad, por ende, no hay que perder de vista la responsabilidad social de cada empresa y el impacto que su buen funcionamiento le da a la economía determinada de un país.

Toda sociedad o empresa en su estructura se vale de un órgano, la junta directiva, cuya función es llevar a cabo las actividades necesarias para la efectiva obtención de su fin último: crear valor para el accionista; sin embargo, ello no siempre es así. Las personas capaces de tomar decisiones en las compañías pueden, en algún momento, por acción u omisión, no actuar en beneficio de los accionistas. Esto puede implicar, entre otras cosas, que se estén beneficiando indebidamente, o bien puede implicar que se estén apartando del objetivo fundamental para lo cual fueron asignados a su cargo.

Para que esta situación no suceda, es preciso implementar de una forma idónea las normas de gobierno corporativo, y educar para así fomentar una cultura empresarial que esté dispuesta a adoptar dichas medidas, para el óptimo funcionamiento de sus empresas.

No podemos perder de vista que cada vez más las políticas internacionales sobre inversión y mercado de capitales nos empujan o exigen a desarrollar políticas de gobierno corporativo, políticas que tendrán una fuerte influencia en nuestra economía y que de ser eficientemente aplicadas, traerán como consecuencias muchos beneficios para nuestra sociedad, especialmente en el ámbito corporativo.

## REVISIÓN DE LITERATURA

Las normas y principios sobre gobierno corporativo tomaron auge en las últimas décadas del siglo pasado. La documentación y literatura es abundante y de época reciente.

Como fuentes primarias podemos describir que se hizo una consulta extensa al Código de comercio, Código Civil, la Ley de sociedades anónimas y la Legislación en materia bancaria y de valores. Otras fuentes primarias de información fueron los libros de texto y tratados sobre sociedades mercantiles. Estas fuentes primarias proporcionaron los datos necesarios para investigar el campo de estudio en concreto sobre la situación de las sociedades mercantiles, sus características, su evolución, formas de constitución y diferencias sustanciales entre las mismas.<sup>2</sup>

En esta temática se hizo necesario reconocer que las concepciones de personalidad jurídica y la responsabilidad limitada no van de la mano, en algunas ocasiones se complementan, ya que existen personas jurídicas que no limitan su responsabilidad.<sup>3</sup>

Luego estudiar la evolución de la sociedad hasta la noción que tenemos de la empresa hoy día. En delimitación de conceptos se hizo necesario establecer que una empresa se estructura según las necesidades que le imponga los objetivos trazados<sup>4</sup> y que asociación de esfuerzo debe buscar estrictamente el fin impuesto, el cual no debe alejarse nunca de los intereses de todos los involucrados.

---

<sup>2</sup> LEAL PEREZ, Hildebrando, **Derecho de Sociedades Comerciales, Parte General y Especial**, Bogotá, Colombia

<sup>3</sup> DOBSON Juan M. **El abuso de la personalidad jurídica (En el derecho privado)** Ediciones Depalma, 2da edición, Buenos Aires, Argentina, 1991, p p.61-69

<sup>4</sup> Idem, p 74

Es común el problema que a veces existen personas inescrupulosas que se alejan del fin de la empresa y utilizan la sociedad para fines distintos a los trazados, ya sea para la comisión de un delito o para beneficio propio.

Surge entonces la importancia de desarrollar el tema del gobierno corporativo, que no es más que el conjunto de normas y principios que sirven de guía para el correcto manejo entre las partes involucradas de una empresa, y así garantizar en la medida de lo posible, no alejarse de los objetivos trazados.

Los libros de texto en materia de gobierno corporativo conseguidos para el presente trabajo de investigación, en su mayoría son sobre los principios y normas de buen gobierno en los Estados Unidos; país que tiene un concepto mucho más técnico y sofisticado del gobierno corporativo. Eso nos permitió comparar que mientras nuestros países latinoamericanos están introduciendo el tema a través de sus legislaciones, el cual abarca las garantías mínimas de información y deberes de una eficiente junta directiva, en Estados Unidos el gobierno corporativo obliga a la empresa a trazarse metas de manera que ayuden a minimizar los errores cometidos en una empresa, y a mejorar la velocidad con que esos errores deben ser corregidos.<sup>5</sup> El concepto de gobierno corporativo está diseñado de una forma que incluso pareciera que quisieran homogenizar la forma en que los directores y ejecutivos de una empresa deben tomar sus decisiones. La realidad es distinta, en Estados Unidos el cargo de director o presidente ejecutivo puede ser muy bien remunerado, por lo tanto el mínimo error que cometa fácilmente le cuesta su puesto y reputación, es por ello que el gobierno corporativo se basa más que en

---

<sup>5</sup> HARVARD BUSINESS REVIEW ON CORPORATE GOVERNANCE Harvard Business School Press EE.UU, 2000, p 90

normas administrativas, en guías prácticas, técnicas y eficientes en la toma de decisiones. El gobierno corporativo en Estados Unidos es la clave para la correcta toma de decisiones, basadas en principios y normas de la ética corporativa.

Otras fuentes primarias de investigación fueron las presentaciones y artículos publicados de autores especializados en materia de gobierno corporativo. Esta fuente de información fue muy valiosa, ya que permitió conocer y estudiar de la fuente directa los problemas comunes que se suscitan para aplicar el gobierno corporativo en Panamá.

El objetivo de analizar la legislación da paso para establecer que la estructura legislativa que nos sostiene, no es la más propicia para garantizar la aplicación de las normas de gobierno corporativo.<sup>6</sup>

Para recopilar información sobre este tema también se tuvo que recurrir a fuentes bibliográficas en Internet. Una de las mayores páginas de Internet consultadas fue la Comisión Nacional de Valores.

El gobierno corporativo es un tema de actualidad, es común ver que esta temática toma un lugar muy importante dentro de la opinión pública, especialmente por parte de contadores, abogados y economistas. Por lo tanto se consideró de sumo interés, consultar fuentes secundarias de información y se recurrió a las publicaciones de los diarios de la localidad y a los suplementos de noticias financieras, ya que el tema de gobierno corporativo es un tema de evolución constante, por lo tanto, al hacer esta investigación era imperante mantener actualizada la información sobre las últimas tendencias y novedades del tema.

---

<sup>6</sup> BARSALLO, Carlos Aspectos Jurídicos del Gobierno Corporativo en Panamá. *Compilación de Artículos sobre regulación y el funcionamiento del Mercado de Valores en Panamá* Tomo I. Panamá, 2006, p 428

Para realizar esta investigación también se recurrió a las entrevistas de campo. Se tuvo la oportunidad de entrevistar tanto a ex comisionados de la Comisión Nacional de Valores<sup>7</sup>, con la finalidad de conocer las necesidades, los vacíos, las metas y objetivos trazados por el organismo fiscalizador y regulador del mercado, y que en principio ha propuesto la implementación de este tema en Panamá. En estas entrevistas se pudo conocer los avances del gobierno corporativo y los temas que hay que trabajar para implementar correctamente esta materia en las sociedades anónimas.

Otras entrevistas de campo realizadas fueron a dos empresarios y ejecutivos de la empresa privada.<sup>8</sup> Ambos representantes del sector privado coincidieron en las bondades que todo gobierno corporativo puede brindar, por la confianza y transparencia que dichos principios garantizan a la empresa. Ambos entrevistados mostraron un poco de dificultad en el tema de los directores independientes. El primero manifestó que uno de los problemas acerca de los directores independientes en Panamá es que la mayoría de estos directores son personas sumamente ocupadas, y que no encuentran ningún incentivo en pertenecer a juntas directivas de sociedades en las cuales no tienen participación, máxime cuando en nuestra plaza las dietas u honorarios de los directores son en su mayoría de forma simbólica, que no representan nada respecto a lo que estas personas pueden generar en concepto de honorarios en sus oficios habituales.

---

<sup>7</sup> Se entrevistó al Dr. Carlos Barsallo ex comisionado Presidente de la Comisión Nacional de Valores. En su entrevista el Dr. Barsallo enfatizó en la necesidad de cambiar la legislación de sociedades no sólo de forma efectiva, sino también eficiente. Enfatizó también en la necesidad de que el emisor pase la etapa de la aplicación formal del gobierno corporativo a una aplicación real.

<sup>8</sup> Se entrevistó al señor Federico Humbert, Presidente de Empresas General de Inversiones, S.A y al señor Pablo de la Hoya ex gerente general de Assa Compañía de Seguros, S.A, y quien actualmente funge como empresario.

El segundo entrevistado explicó su dificultad de tener directores independientes en su junta directiva, por ser una empresa en crecimiento y meramente familiar. Dicha empresa en estos momentos tiene objetivos a corto y mediano plazo para tomar una posición más ventajosa en el mercado. En adición, tiene renuencia a mostrar y revelar su situación financiera por temor a revelar información trascendental a los competidores existentes en el mercado, pero que no descarta en un futuro revelar la información tal como lo dictan las normas de revelación e información financiera de buenas prácticas gubernativas.

Otra fuente de consulta recurrida fue a los distintos fallos que nuestra Corte Suprema de Justicia ha desarrollado en materia de Derecho corporativo.<sup>9</sup>

Uno de los problemas actuales es que la ley de sociedades anónimas no ofrece garantías reales para un efectivo control y supervisión de la empresa. Esa garantía descansa en la voluntad discrecional de los que constituyen la sociedad, en la manera que redacten el pacto social y los estatutos.<sup>10</sup>

Las responsabilidades de la junta directiva no están delimitadas por ley, por tanto, ante un escándalo financiero, los tribunales desarrollan escasas jurisprudencias, y no aplican las reglas de control que puede ofrecer los principios y guías de buen gobierno.

Se recopiló como fuente de información literatura relacionada con el gobierno corporativo y el derecho comparado, dicha fuente fue esencial para analizar el hecho que

---

<sup>9</sup> CORTE SUPREMA DE JUSTICIA. Pleno. Sentencia de fecha 24 de mayo de 2002  
CORTE SUPREMA DE JUSTICIA. Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo. Sentencia de fecha 28 de octubre de 2004.

<sup>10</sup> DURLING, Ricardo. *La Sociedad Anónima en Panamá*. Primera edición. Litografía e Imprenta LIL, S.A. Costa Rica, 1986.

ningún gobierno corporativo puede ser igual a otro y cada país debe adoptar las normas y principios de acuerdo a su filosofía y cultura corporativa.<sup>11</sup>

Como fuentes terciarias nos basamos en aquellas organizaciones y fundaciones encargadas de promover el gobierno corporativo.

Las fuentes de información descritas nos ayudaron a delimitar el problema y enfocarnos no sólo en el estudio del gobierno corporativo como principio, sino más bien la evolución y el desarrollo que el mismo ha tenido en Panamá, y si su aplicación es realmente efectiva en nuestro país.

---

<sup>11</sup> Código de Buenas prácticas corporativa de México.  
Libro Blanco de Gobierno Corporativo Colombia  
Código Alemán de Gobierno Corporativo

## **ASPECTOS METODOLÓGICOS**

### **1. TIPO DE INVESTIGACIÓN**

La investigación del presente estudio utiliza el método descriptivo de manera de proporcionar las características existentes del problema, delimitarlo e identificarlo.

Se utiliza también el método histórico, ya que es de suma importancia conocer los antecedentes del fenómeno asociativo y así comprender que las normas de gobierno corporativo surgen como respuesta a todas aquellas situaciones que no se contemplaron en la ley.

Luego nos apoyamos del método explicativo para desarrollar los objetivos trazados en este trabajo de investigación.

### **2. ANTECEDENTES DEL PROBLEMA**

La Ley de las Sociedades Anónimas en Panamá, data de 1927 y la misma fue constituida con el objetivo de promover la apertura de este tipo de sociedades, en virtud del impulso del desarrollo del sector terciario en nuestro país. Por tanto, fue elaborada de manera muy abierta y ambigua, lo que permite un manejo discrecional de los empresarios.

### **3. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA**

¿ En qué medida los vacíos legales respecto al gobierno corporativo afecta la gestión transparente de las sociedades anónimas en Panamá?

#### **4. PREGUNTAS DEL PROBLEMA.**

¿Cuáles son los vacíos legales?

¿Cuáles son las disposiciones legales del gobierno corporativo?

¿A qué tipo de sociedades es aplicable el gobierno corporativo?

¿Cuáles son las normas corporativas que se aplican en Panamá?

¿Qué medidas deben tomarse para superar los obstáculos legales que impiden la aplicación de las normas corporativas en Panamá?

#### **5. JUSTIFICACIÓN.**

Panamá requiere de una efectiva aplicación de normas legales en cuanto a gobierno corporativo, de allí debe iniciarse la búsqueda de medidas para superar los obstáculos para una adecuada implementación y éstas medidas deben ir acompañadas de las herramientas necesarias, sean jurídicas o doctrinales, de manera que su implementación pueda llevarse a cabo de forma adecuada; además es importante estudiar y conocer las consecuencias positivas de la aplicación del gobierno corporativo en las sociedades anónimas de nuestro país.

#### **6. OBJETIVOS.**

- Determinar los vacíos legales existentes en cuanto a gobierno corporativo.
- Estudiar las disposiciones legales existentes sobre gobierno corporativo
- Determinar el ámbito de aplicación del gobierno corporativo
- Señalar las normas corporativas que se aplican actualmente en Panamá.
- Identificar los obstáculos legales para aplicar las normas corporativas en Panamá
- Analizar que medidas deben tomarse para superar los obstáculos legales que impide la aplicación de las normas corporativas en Panamá.

## **CAPITULO I**

### **LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS Y EL GOBIERNO CORPORATIVO EN PANAMÁ**

El gobierno corporativo es un término que está en boga últimamente y en especial dentro de la administración de las grandes corporaciones. Sociedades grandes y organizadas muchas veces se encuentran ante una atmósfera de desconfianza, que se percibe ante la presión entre sus propios accionistas sobre la mejor manera en que el negocio debe ser manejado u operado.

En términos sencillos, el gobierno corporativo es la manera en que las sociedades deben ser manejadas y administradas, de forma tal que sus operaciones y negocios vayan únicamente encaminados a conseguir el mayor rendimiento de la sociedad en todos sus aspectos, evitando así el exclusivo provecho individual de uno o de unos pocos asociados o accionistas.

Es curioso que en pleno siglo XXI se desarrolle un tema que debe ser de conocimiento de todos aquellos que emprenden un negocio. El gobierno corporativo constituye reglas básicas de ética administrativa que se promueven hoy en día, cuando la sociedad no es un fenómeno contemporáneo, ya que los orígenes de la misma se remontan a varios siglos.

Con el objetivo de obtener un elemento de análisis claro, nos parece importante conocer cómo las sociedades han evolucionado y cómo las mismas han variado en distintos tipos y modalidades. Esta referencia histórica de la sociedad anónima clarifica el objetivo por el cual las mismas fueron creadas, y la necesidad histórica de impulsar una

herramienta jurídica eficaz para el desarrollo de la economía y el movimiento de grandes capitales sin necesidad de estar a merced de los controles gubernamentales, controles que con el devenir de los tiempos tomaron auge y vigencia en algunos países desarrollados y de Latinoamérica.

## **I. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DEL FENÓMENO ASOCIATIVO Y DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS.**

El fenómeno asociativo surgió en una etapa determinada del desarrollo humano, cuando simplemente el hombre comprendió que asociándose con dos o más personas, podría conseguir de manera más fácil un determinado fin y con mayor provecho, que realizándolo de forma individual.

Del resultado de dicho esfuerzo se da entonces la repartición de beneficios conseguidos con la asociación de recursos.

Debemos hacer una distinción entre los términos asociación y sociedad que, aunque parezcan sinónimos, no lo son. Podría decirse que la asociación es el género y la sociedad es la especie.

La noción de asociación es bastante amplia, pero en términos generales comprende la unión voluntaria de distintas personas que, reuniendo sus esfuerzos, logran un objetivo en común.

Esta figura se conoce con el Derecho Romano, cuando el *consortium* entre los que han heredado del *pater familias* se transforma en *societas*; cuando los hermanos deciden mantener el patrimonio en una especie de copropiedad. Esta podría ser una forma moderna de asociación aunque en el Derecho Romano privaban más que nada las sociedades civiles.

La sociedad, en cambio, es un instrumento jurídico que permite la participación económica de sus socios conjuntamente, y su surgimiento va encaminado primordialmente hacia el desarrollo comercial del hombre.

La sociedad, a diferencia de la asociación, siempre tendrá un fin económico determinado, y todos sus objetivos están encaminados a ejecutar programas que rindan la mayor utilidad a la sociedad, para el beneficio de sus socios.

La sociedad es el vínculo contractual entre los socios, pero los sujetos son los socios que adquieren derechos, se obligan y responden personalmente con su patrimonio.<sup>12</sup>

Dentro de esta figura jurídica se desarrolla la corporación, que es aquella sociedad que maneja, por regla general, los grandes capitales.

El autor Antonio Brunetti en su obra **Sociedades Mercantiles** cita a su vez al autor Crisafulli en un análisis interesante sobre la necesidad de la organización dentro de las asociaciones y de las sociedades. Por ejemplo, explica el autor, que ningún esfuerzo aislado podría infundir vitalidad a las empresas de mayores alcances; tampoco una asociación sin organización podría resolver un problema social, cultural o de cualquier otra índole.

A través de la historia todas las concentraciones de intereses individuales se derivan de las urgentes necesidades de la solidaridad humana. Concluye el autor, por ende, que en el campo de las grandes empresas la concentración de capitales, la división del trabajo, la limitación de los riesgos económicos sólo se alcanzan a través de la agrupación.

Veamos entonces cómo la figura de sociedad mercantil dio al surgimiento y perfeccionamiento a la sociedad que conocemos hoy día.

---

<sup>12</sup> Brunetti, Antonio **Sociedades Mercantiles**, Vol.1, Editorial Jurídica Universitaria. 2001, México, p 4

Autores como Lehmann aseguran que la historia de las sociedades puede dividirse en tres períodos: el primero, que es el de la época antigua; el segundo, que es el de la fundación del verdadero y propio derecho de la sociedad anónima y, el tercero, el de su regulación. La Edad Media fue escenario del auge de la conformación de las sociedades mercantiles. En los Siglos XIV y XV se dio el crecimiento de sociedades con filiales, corresponsales.

Es impreciso hablar del origen exacto de la sociedad mercantil; incluso podemos remontarnos hasta la época de los templarios, ya que el Temple, orden religiosa y militar creada en el año 1118 aproximadamente, no solamente ejerció una gran influencia política y militar, sino que también contribuyó enormemente al desarrollo económico de la Europa occidental de aquella época; incluso, los historiadores atribuyen la evolución y el desarrollo de las instituciones económicas a los mercaderes judíos e italianos de la época. Sin embargo, la Orden del Temple estableció el sistema y procedimiento que estos comerciantes practicarían y adoptarían siglos más tarde. Esto es así, ya que en la cumbre de su poder, la Orden del Temple manejó prácticamente en su totalidad el capital disponible en Europa Occidental, al ser los pioneros en el concepto de facilidades de pago y también en la asignación de créditos para el desarrollo y la expansión del comercio. De hecho llevaban a cabo todo tipo de transacciones y operaciones comerciales propias de un banco mercantil del siglo XX.<sup>13</sup>

Al estudiar el curso de las sociedades primitivas, el ánimo de la seguridad en las transacciones de larga distancia y los mercados frente al peligro existente en los caminos,

---

<sup>13</sup> BAIGENT Maichael y LEIGH Richard **Masones y Templarios, sus vínculos ocultos.** Mr ediciones Primera edición, abril 2005, impreso en España, p. 65 y 66.

y la búsqueda de nuevos horizontes mercantiles con el propósito de lucro, son las causas esenciales de la conformación de las sociedades. Es decir, las sociedades se van conformando por la necesidad de los comerciantes y por una exigencia del capitalismo incipiente de aquella época.<sup>14</sup>

También se conoce que a finales de la Edad Media surgió la primera sociedad anónima, en Génova, llamada originalmente “La Casa di San Giorgio”, también conocida como el Banco de San Jorge de Génova, fundada en 1407, y considerado como el primer Banco de los tiempos modernos.<sup>15</sup>

Las sociedades por acciones tienen su origen en este mismo período en las relaciones especiales que se establecen en muchos municipios entre el Estado y sus acreedores. Pero sólo en algunos casos esta distribución uniforme y anónima de las deudas del Estado dio vida a una organización autónoma que desarrollaba, en propio provecho, negocios de diversas naturalezas como ocurrió en el caso del Banco San Jorge de Génova.

También es importante mencionar todas aquellas compañías que surgían con el fin de descubrir nuevos mundos, como las Compañías Holandesas de la Indias Orientales, Compañía Inglesa de las Indias Orientales y la Compañía Holandesa de las Indias Occidentales. Este tipo de compañías se fue desarrollando poco a poco y, entre sus características, surgieron dos clases de socios: los partícipes principales y los secundarios.

Para el siglo XVII se desarrollaron en Inglaterra las *overseas trading corporations*, al igual que en Holanda. La *Dutch East India Company* comenzó a emitir acciones como

---

<sup>14</sup> Leal Perez, Hildebrando, **Derecho de Sociedades Comerciales, Parte General y Especial**, Bogotá, Colombia, p. 10

<sup>15</sup> ídem p.11

entidad permanente en 1650. Todas estas compañías formadas tenían que obtener antes de emprender sus negocios o viajes un permiso o autorización previa por parte del Estado, en aquella época en manos de la monarquía. Cual fuere el caso, podemos observar que la figura de la sociedad o corporación se limitaba a una realidad jurídica: las mismas no podían existir sin una autorización previa.

El ánimo de la seguridad en las transacciones de larga distancia y los mercados frente al peligro existente en los caminos y la búsqueda de nuevos horizontes mercantiles, con el propósito de lucro, son las causas esenciales de la conformación de las sociedades, tal como surge del curso de las primitivas.

Hacia los siglos XVII y XVIII se constituyeron las *maone*, palabra árabe que significa ayuda, socorro, y eran un grupo de ciudadanos que proveían en interés y bajo la guía del Estado, el patrocinio de expediciones navales, cuya garantía constituía el usufructo de una o más colonias y el monopolio del comercio de algunos artículos producidos por éstas. El crédito otorgado estaba dividido en cuotas iguales que daban derecho a la participación de los beneficios de la colonia. Todos los poseedores de una cuota vinieron a constituir, hasta que no se extinguiera el débito, una sociedad anónima que cuida de la administración de la colonia en usufructo.<sup>16</sup>

Es interesante citar ciertos datos históricos que nos ilustran como a través de los tiempos se ha ido desarrollando el concepto de libertad asociativa, junto con el derecho a la libertad contractual, los cuales encontraron algunas modalidades asociativas que fueron reconocidas por el derecho inglés, impulsado por los hombres de negocios, ávidos de

---

<sup>16</sup> Op.cit. Brunetti, Antonio. *Sociedades Mercantiles*, Vol. 1. pág.189.

estructuras que soporten el desarrollo de su actividad, cuya consecuencia fue el auge de la forma corporativa ya para el siglo XVII.

En este auge de desarrollo de las sociedades encontramos un hecho histórico sumamente importante, que indudablemente fue uno de los antecedentes que coadyuvaron a desarrollar la doctrina de la responsabilidad limitada de las sociedades.

El autor Juan M. Dobson en su obra “El Abuso de la personalidad jurídica” explica cómo a principios del siglo XVIII las finanzas públicas inglesas se hallaban muy comprometidas y el primer ministro inglés, Walpole, al asumir su cargo en el año 1717, encontró una solución en manos de la *South Sea Company*, por lo que le propuso a los ahorristas de la época el canje de los títulos de la deuda pública por acciones de la Cía. De los Mares del Sur, de mucha aceptación. La solución había tomado bastante aceptación, los tenedores de los títulos públicos aceptaron la propuesta de Walpole y los canjearon por acciones de la *South Sea Co.*

Al principio las expectativas se cumplieron, lo que hizo que las acciones multiplicaran su valor. Según relata el autor el entusiasmo llevó a la formación de muchas compañías y una general aceptación de la forma societaria como generadora de ganancias. Se formó entonces un clima de mucha especulación lo que se denominó “la burbuja” o “la pompa de jabón”. Para el año 1725 pasó lo que se esperaba: “la burbuja” o “pompa de jabón” explotó y las acciones tan cotizadas pasaron a valer nada. El escándalo público fue de grandes proporciones, el cual se denominó *The South Sea Bubble* (o la burbuja de la Mar del Sur).

Efectivamente la deuda pública desapareció, pero con ella la confianza del público, lo que llevó a sancionar para el año 1720 la famosa *Bubble Act* o “Ley de la Burbuja”. El

objetivo principal de esta ley era la de sancionar a quienes actuaran sin autorización. Se impedía el uso de la denominación “compañía” a quien careciera de autorización expresa para hacerlo. Uno de los principales objetos que perseguía la ley era evitar la existencia de instituciones bancarias no autorizadas.<sup>17</sup>

Vemos entonces que, poco a poco, se van delineando, configurando y perfeccionando las diversas formas de sociedad mercantil y de una manera u otra antecedentes de su control, regulación y fiscalización.

Podemos decir que el desarrollo de las sociedades mercantiles encuentra su culminación en las sociedades anónimas, como arquetipo de las sociedades de capitales. En ella se consuma una completa despersonalización de la sociedad y se resalta la separación de patrimonios, producida por la personificación jurídica de la sociedad. Es de ahí que surge una especie de anonimato de los socios. A diferencia de la sociedad de personas, la sociedad de capitales, la voz y el voto de cada socio está en función del monto de su aportación.

Para presentar un bosquejo histórico de la evolución de las sociedades meramente comerciales, se puede decir que las mismas se dividen en tres etapas. En la primera etapa las sociedades mercantiles se caracterizaron por ser transitorias, ocasionales; sólo se constituyen para un fin concreto que debe finalizarse en un lapso de tiempo determinado.

En la segunda etapa podemos distinguir las sociedades de tipo permanente que se estructuran en dos formas, y que persisten hoy en día: las sociedades colectivas y las

---

<sup>17</sup> Dobson Juan M. El abuso de la personalidad jurídica (En el derecho privado). Ediciones Depalma, 2da edición, Buenos Aires, Argentina, 1991. Págs. 44, 45 y 46

sociedades en comandita. En este tipo de sociedades comerciales de personas la cualidad de la empresa se determina por la actividad del empresario.

En la tercera etapa se puede decir que se da la madurez y la plenitud de las sociedades mercantiles manifestadas en las sociedades de capitales. Éstas han tomado un rol protagónico por lo menos desde finales del siglo XIX hasta la fecha.

Ya en el siglo XX las formas económicas y jurídicas de las empresas mercantiles sufren grandes alteraciones en su concepción tradicional, como consecuencia de un doble fenómeno, como lo es la aparición de las sociedades de economía mixta, como forma de la actuación del Estado en el campo de las actividades mercantiles, y las grandes concentraciones industriales.

Podemos concluir de esta visión histórica la importancia de la evolución de las sociedades mercantiles: en un principio la asociación, instrumento esencial para obtener un bien común o social dentro de una comunidad que luego dio pie a la concentración de capitales para así obtener un interés económico y de provecho individual. Esto desembocó en las grandes sociedades capitalistas que todos conocemos hoy en día.

**a) Las sociedades mercantiles.**

Las sociedades mercantiles, como cualquier figura jurídica, poseen una serie de características generales que son importantes resaltar. Sería prolongado el intento de establecer las características específicas de las sociedades mercantiles, ya que cada una adquiere las características que la legislación le enmarque, además de que existen diferentes tipos de sociedades mercantiles con características y modalidades diferentes.

Sin embargo, podemos señalar que la sociedad mercantil tiene las siguientes características generales:

### **1. Es una persona jurídica.**

La sociedad mercantil nace como una persona jurídica sujeto de derecho, distinta a la persona natural, legalmente constituida a través de escritura pública, debidamente registrada y con efectos ante terceros.

### **2. Es producto de un acto jurídico.**

La sociedad mercantil surge necesariamente como producto del acuerdo de voluntades de dos o más personas que desean crear un ente, que anteriormente era inexistente. Algunos autores como Hildebrando Leal Perez le atribuyen a la sociedad una naturaleza meramente contractual, ya que varias personas emiten una declaración de voluntad, la cual se dirige a producir determinados efectos jurídicos. El autor afirma que obligatoriamente el querer de las partes, los estatutos que gobiernan la sociedad, los aportes, la forma de responsabilidad, el sistema de dirección, entre otros, tienen que plasmarse en un contrato, en una forma escrita que se llama contrato de sociedad. De una forma u otra, aunque no sea así en todos los casos, no se puede desvincular a la sociedad como un acto jurídico como consecuencia de la voluntad de dos o más personas para llevarlo a cabo.

### **3. Es un ente autónomo.**

Las sociedades se caracterizan por su independencia y autonomía. La autonomía de las sociedades empieza con su constitución y se extiende hasta su liquidación. Se rige meramente por los estatutos que establecen los socios y la legislación que la regula.

**4. Se constituye con el propósito de obtener ganancias o lucro.**

Los capitales invertidos en una sociedad tienen un objetivo común: obtener ganancias y utilidades para repartirlas a sus socios; mientras más rendimiento tenga la sociedad, mayor utilidad se obtendrá. Es ilógico hablar de una sociedad comercial sin que la misma tenga un ánimo de lucrar u obtener un provecho económico de la misma, que de ser fructífera, cada uno de los socios espera la repartición de las utilidades obtenidas.

Al respecto el artículo 1356 del Código de Civil establece:

*“Artículo 1356. La sociedad es un contrato por el cual dos o más personas se obligan a poner común dinero, bienes o industria, con ánimo de partir entre sí las ganancias ”*

Nuestro ordenamiento jurídico concibe la formación de sociedades con el ánimo de repartir las ganancias obtenidas. El esfuerzo de dos o más personas conlleva una mayor ganancia, a que si el esfuerzo fuese de forma individual, por lo tanto, una sociedad mercantil debe ser concebida siempre por esa característica esencial de obtener ganancias para todos los socios participantes.

**b) Clases de sociedades mercantiles.**

Nuestra Constitución Política establece en su artículo 39 lo siguiente:

*“Es permitido formar compañías, asociaciones y fundaciones que no sean contrarias a la moral o al orden legal, las cuales pueden obtener su reconocimiento como personas jurídicas  
No se otorgará reconocimiento a las asociaciones inspiradas en ideas o teorías basadas en la pretendida superioridad de una raza o de un grupo étnico, o que justifiquen o promuevan discriminación racial  
La capacidad, el reconocimiento y el régimen de las sociedades y demás personas jurídicas se determinarán por la Ley panameña.”*

El principio de libertad de empresa está consagrado en nuestra Constitución Política, lo que permite que se formen grandes empresas capitalistas, así como la formación de medianas o micro empresas. Es común que los micro y pequeños empresarios utilicen la sociedad anónima como forma societaria para formar y estructurar su empresa, pero no siempre es la figura idónea para desarrollar su empresa.

Es así que, en materia de sociedades mercantiles, nuestro ordenamiento jurídico contempla las siguientes:

### **1. Sociedad colectiva.**

Este tipo de sociedad se caracteriza principalmente por la responsabilidad ilimitada, personal y solidaria de los asociados por las deudas sociales. Es por ello que comúnmente se les clasifica entre la denominación de “sociedades de personas”. Los socios se conocen y contratan en consideración a la persona con quien se está acordando realizar la sociedad, y no pueden ceder su participación sin el consentimiento de los demás asociados.

Su origen se remonta a las formas sociales muy antiguas, tomando auge en la Edad Media al desarrollarse las empresas familiares impulsoras de las actividades mercantiles. En Italia se desarrolló este tipo de sociedad; Florencia es la patria natural de ella, llamada tal sociedad con mayor frecuencia “compañía”; es allí donde todavía conserva la importancia adquirida, ya que gracias a dichas compañías las industrias medievales adquirieron una importancia notable.

Esta forma de asociación se desplaza a otros países. En Estados Unidos e Inglaterra este tipo de sociedad colectiva pertenece a la forma de *partnership* o también sociedad de personas.

Entre sus características principales podemos resaltar:

- a. Por lo general son sociedades cerradas y familiares de carácter personalísimo; es decir, los asociados están jurídicamente presentes ante terceros desde la constitución de la sociedad hasta su disolución, hasta que toda sus obligaciones hayan sido extinguidas.
- b. Su razón comercial se identifica por el nombre o el apellido de alguno o de algunos de los socios, seguido con las expresiones “y compañía”, “hermanos”, “e hijos”, tal como lo establece el artículo 39 del Código de comercio:

*“Artículo 39: La razón comercial de una compañía en nombre colectivo, a falta del nombre de todos los socios, debe contener el de algunos de ellos, con el aditamento “y compañía”, “y hermanos”, “e hijos” u otro cualquiera semejante.*

*La razón social de una sociedad en comandita, debe contener el nombre de unos o por lo menos de los asociados personalmente responsables y un aditamento que indique que la sociedad es de esta clase No podrá contener otros nombres que los de los asociados, personal e ilimitadamente responsables.*

*Las sociedades por acciones y las asociaciones deberán ser indicados expresamente como tales en sus razones de comercio.”*

- c. Los socios responden en forma ilimitada de las deudas sociales. Esto quiere decir que los socios responden con todo su patrimonio por las deudas sociales. Los socios garantizan con el patrimonio aportado, con el patrimonio que cada uno tenga al momento de la celebración del contrato y con el patrimonio a futuro; cualquiera disposición que indique lo contrario será nula. Anterior a la ley 24 de 1 de febrero de 1966, que regulaba la sociedad de responsabilidad limitada, sí se

podía estipular en los estatutos que la responsabilidad de los socios quedaba limitada a una cantidad igual o mayor que el monto de su aporte, debiendo expresarse con toda claridad esta circunstancia y agregarse a la razón social la palabra *limitada*, como establecía el artículo 327 del Código de comercio. Sin embargo esta circunstancia no se aplica, ya que cuando se dictó el Código de comercio no se regulaban las sociedades de responsabilidad limitada. Esta situación queda regulada entonces con la ley sobre empresas de Responsabilidad Limitada, por lo que en dicho aspecto el artículo 327 queda entonces en letra muerta.

- d. La responsabilidad ilimitada se entiende como subsidiaria; es decir, sus acreedores deberán demandar en primera instancia a la sociedad y subsidiariamente a los socios, tal como lo establece el artículo 328 del Código de comercio.

*“Artículo 328: Los acreedores de la sociedad no podrán proceder contra los socios personalmente, sino después de haber ejercitado, sin resultado, su acción contra la sociedad.”*

- e. La administración de los socios estará encargada a los socios a quienes se les otorgue dicha facultad; de no estipularse nada al respecto todos y cada uno de los socios podrán ejercerla, entendiéndose en tal caso que los socios se confieren recíprocamente la facultad de administrar y obligar solidariamente la responsabilidad de todos sin su noticia y consentimiento, tal como lo establece el artículo 302 del Código de Comercio.

*“Artículo 302. La administración de la sociedad y el uso de la firma social corresponderán exclusivamente al socio a quienes según el contrato se hubiere dejado esta facultad. Si nada se hubiere estipulado, todos y cada uno de los socios podrán ejercerla, entendiéndose en tal caso, que los socios se confieren recíprocamente la facultad de administrar y de obligar solidariamente la responsabilidad de todos sin su noticia y consentimiento.”*

Como podemos observar, nuestro código regula en toda su estructura este tipo de sociedades; sin embargo, en nuestro medio es inoperante por su condición de responsabilidad ilimitada, y los riesgos que implica perder el patrimonio privado de cada uno de los socios. Si los riesgos económicos en que va a incurrir la compañía son considerables e importantes, este tipo de sociedad sería desventajosa, razón por la cual goza de poca o nula popularidad.

Por otro lado, es ventajoso constituir este tipo de sociedades cuando se trate de una sociedad cuyos socios no pase de dos o tres y su capital inicial sea pequeño con una lenta posibilidad de aumento en su capital; cuando la empresa no requiera una organización interna compleja y pueda ser realmente atendida por sus propios socios; cuando la utilización del crédito comercial y bancario mantenga una proporción pequeña respecto del capital en giro; y cuando el negocio por emprender no cree expectativas de grandes riesgos económicos.<sup>18</sup>

Otra ventaja que puede implicar este tipo de sociedades, en cuanto a la garantía y cumplimiento de las obligaciones, es que al surgir este tipo de sociedades la misma se

---

<sup>18</sup> RADRESA, Emilio, *Sociedades Colectivas*, Buenos Aires, Argentina, editorial Astrea, 1973, pág.23.

funda en la confianza mutua y honorabilidad de los socios, ya que no sólo arriesgan el capital o trabajo aportado, sino que su responsabilidad se extiende al capital personal. Esto los hace sujetos de confianza ante los acreedores, para obtener mayores facilidades de crédito por la garantía personal ofrecida.

Igualmente, dentro de su estructura podemos observar que, una vez constituida la sociedad, los socios no podrán asociarse sin el consentimiento de los demás socios en negocios análogos o que paralicen o entorpezcan los de la sociedad.

Esto puede definirse como una forma de controlar los conflictos de interés surgidos que pueden conllevar un detrimento patrimonial a la sociedad.

## **2. Sociedad en comandita.**

El nombre de esta sociedad se deriva de la palabra *commendare* que significa confiar, depositar, encomendar.

Esta figura contractual data de la Edad Media y se generalizó precisamente porque el *commendator* no se consideraba comerciante, por lo tanto participaban personas que por su calidad o profesión no podían ejercer el comercio o siquiera colocar dinero a préstamos por su condición personal.<sup>19</sup> Con esta figura se evadía el pecado de la usura, que consistía en hacer préstamos y cobrarlos luego con interés. Esa fue una de las razones por las cuales nació la necesidad de presentar el contrato de *commenda* como un auténtico contrato de sociedad y no como un préstamo mutuo, ya que el derecho canónico prohibía el pago de intereses.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> NARVÁEZ GARCÍA, José Ignacio, *La Sociedad en Comandita Simple*, Ediciones Bonnet, Bogotá, Primera edición

<sup>20</sup> PEREZ LEAL, Hildebrando Op. Cit. Pag. 414

Este tipo de sociedades ayudó mucho al desarrollo comercial marítimo, que al inicio se impulsó como el contrato de *commenda* hacia la creación de un verdadero vínculo entre los contratantes, dando lugar a la forma asociativa que conocemos hoy en día.

Esta forma asociativa se puede considerar como mixta, ya que se integran dos categorías de asociados sujetos a regímenes jurídicos distintos.

Esta sociedad se compone de uno o varios socios que comprometen su responsabilidad solidaria e ilimitadamente por las operaciones sociales, y otro o varios que limitan la responsabilidad a sus respectivos aportes. Los primeros se denominan socios gestores o colectivos, y los otros son los socios comanditarios o capitalistas.<sup>21</sup> Los primeros se comprometen solidaria e ilimitadamente por las operaciones sociales y los segundos limitan su responsabilidad a sus respectivos aportes.

Aunque este tipo de sociedades está en desuso, nuestro ordenamiento jurídico clasifica las sociedades en comandita en dos clases: sociedad en comandita simple, y sociedad en comandita por acciones

a. La sociedad en comandita simple tiene las siguientes características:

a.1. Su razón comercial se forma con el nombre de todos los socios o el de uno o más socios colectivos comanditados seguido de la denominación “y *compañía*, y la indicación de que es una sociedad en comandita ( s en c). (Artículo 39 del Código de comercio).

---

<sup>21</sup> REYES VILLAMIZAR, Francisco *Derecho Societario Tomo I*, Editorial Temis, S.A., Bogotá Colombia, 2004, pág 54

*“Artículo 39 La razón comercial de una compañía en nombre colectivo, a falta del nombre de todos los socios, debe contener el de alguno de ellos, con el aditamento “y compañía”, “y hermanos”, “e hijos” u otro cualquiera semejante”*

a.2. Los socios comanditarios tendrán limitada su responsabilidad al monto de sus respectivos aportes; los socios comanditados, sean o no gestores, quedarán solidaria e ilimitadamente responsables por las obligaciones de la compañía. (Artículo 331 del Código de comercio).

*“Artículo 331: En la sociedad en comandita, los socios comanditarios tendrán limitada su responsabilidad al monto de sus respectivos aportes, los socios comanditados, sean o no gestores, quedarán solidaria e ilimitadamente responsables por las obligaciones de la compañía.”*

a.3. Ninguna repartición podrá hacerse a los comanditarios bajo cualquiera denominación que sea, sino sobre las utilidades líquidas comprobadas en la forma determinada en la escritura social. Los administradores serán personal y solidariamente responsables de toda distribución hecha sin liquidación previa o en virtud de un balance hecho con dolo y culpa grave. Veamos el artículo 344 del Código de comercio.

*“Artículo 344 Ninguna repartición podrá hacerse a los comanditarios bajo cualquiera denominación que sea, sino sobre las utilidades líquidas comprobadas en la forma determinada en la escritura social  
Los administradores serán personal y solidariamente responsables de toda distribución hecha sin liquidación previa de ganancias en mayor cantidad que éstas, o en virtud de un balance hecho con dolo o culpa grave ”*

La repartición de las ganancias debe estar plenamente justificada en el balance de situación de la sociedad, esta norma establece claramente que no puede haber repartición

de utilidades sin la comprobación previa de las ganancias. Hay que recordar que antes de entregar cualquier repartición de ganancias a los comanditarios se le debe pagar el porcentaje correspondiente a sus beneficios a los comanditados o socios colectivos, es decir el valor de su comandita. Esta norma es muy importante, ya que si se llega a comprobar que hubo dolo o culpa grave en la confección del balance de situación, son los socios administradores los que responden personal y solidariamente de esta situación. Con esta norma el legislador desarrolla la naturaleza de la responsabilidad del administrador frente a las situaciones planteadas en el artículo transcrito.

a.4. Los comanditarios no tendrán derecho a impartir órdenes a los socios administradores, ni a impedirles acto alguno de gestión, comprendido en las estipulaciones del contrato. Veamos y analicemos el artículo 336 del Código de comercio.

*“Artículo 336 Los comanditarios no tendrán derecho a impartir órdenes a los socios administradores, ni a impedirles acto alguno de gestión, comprendido en las estipulaciones del contrato ”*

Vemos que la administración y representación de la sociedad corresponde a los socios gestores o comanditados; en ellos recae la administración ordinaria de la sociedad y son ellos los que acuerdan sus negocios y los concluyen. Los comanditarios, pueden en dicho caso, dar opiniones y consejos, pero no pueden impartir órdenes, tal como lo establece la norma transcrita. Son los socios administradores o comanditados los que responden con toda su solvencia tanto moral como patrimonial, por lo tanto de tener los comanditarios alguna injerencia en la administración la sociedad ya no sería en comandita y no gozaría de sus beneficios.

Si los comanditarios tuviesen la facultad de tener alguna injerencia o toma de decisiones en la administración de la sociedad, se podrían derivar ofensas a la buena fe de los terceros que confiaron en la sociedad porque conocían la acción y modo de operar del administrador, o socio comanditado.

a.5 El comanditario podrá hacer negocios de comercio, aún análogo al de la compañía asociada, pero en tal caso perderá el derecho a examinar los libros sociales, salvo que no haya conflicto de intereses con los de la sociedad. El artículo 337 del Código de comercio establece:

*“ El comanditario podrá hacer por su propia cuenta o por la de terceros, negocios de comercio aún cuando correspondan al mismo ramo que explota la compañía; pero en tal caso perderá su derecho a examinar los libros sociales, salvo los intereses de tal establecimiento no se encuentren en oposición con los de la sociedad.”*

Es interesante que una sociedad que prácticamente está en desuso, tenga una norma de aplicación que protege a la sociedad de los denominados conflictos de intereses; éstos se pueden plantear cuando uno de los socios tiene participación en otra sociedades, que ejerza un oficio o negocio similar y que pueda representar un detrimento a los intereses de la sociedad. El tema de los conflictos de intereses es de gran sensibilidad en el mundo corporativo actual, precisamente porque los grandes capitalistas aportan su dinero o capital en distintos negocios, que en un momento dado dicha situación puede traer desventajas a una determinada sociedad. El tema sobre conflicto de interés es ampliamente desarrollado y abordado dentro del concepto de gobierno corporativo que estudiaremos más adelante en este trabajo.

Entre las ventajas de este tipo de sociedades podemos señalar que para los socios gestores existe la posibilidad de recibir financiaciones necesarias en el desenvolvimiento y progreso de los negocios, sin interferencia de los comanditarios en la gestión interna y externa; son instrumentos eficaces para incrementar patrimonios familiares.<sup>22</sup>

**b. La sociedad en comandita por acciones.**

La sociedad en comandita por acciones data de la Edad Moderna y se desarrolla con el crecimiento del capitalismo, por la necesidad de contar con un mayor número de personas que aportarían capital a la sociedad, atrayéndolos como prestamistas anónimos a cambio de recibos que eran libremente transferibles a terceros, es decir, a cambio de sus aportes se reciben documentos negociables. Estos documentos son los que posteriormente se constituyen en acciones.

Al respecto el autor José Ignacio Narváez expresa que la estructuración y difusión de la comandita accionaria se planteó en un principio el problema de que los suministradores de capital por ser básicamente prestamistas, podían presentarse como si fueran terceros y no con el carácter de asociados cuando la empresa social fracasaba. Este hecho determinaba una situación crítica tanto al gestor como a los acreedores sociales. Entonces con el fin de salvaguardar los derechos de éstos se estableció la costumbre de publicar íntegramente el contrato generado de la sociedad, omitiendo los nombres de los *commendatores*, pero sobre la base de que siempre arriesgaban sus aportaciones. De este modo los terceros en general conocían como estaba formado el capital social. Fue así como en el Código de comercio, promulgado por Napoleón, quedaron tipificadas dos

---

<sup>22</sup> NARVÁEZ GARCÍA, José Ignacio, Op Cit pag 54

especies de sociedades por acciones: la sociedad anónima y la sociedad en comandita por acciones.

En la primera, el capital aportado por los socios accionistas, y en la segunda hay socios colectivos y el capital aportado por los comanditarios se presenta por acciones. La sociedad en comandita por acciones tomó mucho auge debido a la facilidad de constituir las y debido también a la falta de supervisión estatal que la hacían prevalecer ante la sociedad anónima.<sup>23</sup>

En Panamá, la sociedad en comandita por acciones estaba regulada por las disposiciones referentes a las sociedades anónimas y lo que dispone el Código de comercio sobre las mismas (artículos 347 al 358), antes que tuviera vigencia la ley de sociedades anónimas.

Podemos señalar las características más relevantes:

b.1. La sociedad en Comandita por acciones deberá especificarse en la razón social, que puede conformarse con el nombre completo o el solo apellido de uno o más socios colectivos agregando la expresión “y compañía”, “& cía” seguida por “sociedad comanditaria por acciones” o su abreviatura “S.C.A”.

b.2. Por lo menos uno de los socios de la sociedad deberá responder personal e ilimitadamente como socio colectivo de las obligaciones de la sociedad. Los demás socios comanditarios sólo responderán con el valor de su respectivo aporte. Al respecto el artículo 349 del Código de comercio establece:

---

<sup>23</sup> LEAL PEREZ, Hildebrando, Op. Cit., pag 435-436

*“Artículo 349. Uno por lo menos de los socios de la compañía en comandita por acciones, responderá personal e ilimitadamente como socio colectivo, de las obligaciones de la sociedad, en tanto que los socios comanditarios sólo se interesarán y responderán con el valor de sus respectivas acciones”*

b.3. La administración y gobierno de la compañía corresponderá exclusivamente a los socios de responsabilidad ilimitada a quienes al efecto se designe de acuerdo con los respectivos estatutos; pero la junta general nombrará un comité de vigilancia, compuesto de tres accionistas que no serán socios de responsabilidad ilimitada. El artículo 350 del código de comercio establece:

*“La administración y gobierno de la compañía corresponderá exclusivamente a los socios de responsabilidad ilimitada a quienes al efecto se designe de acuerdo con los respectivos estatutos; pero la junta general nombrará un comité de vigilancia, compuesto de tres accionistas por lo menos, con las facultades del artículo 455. Los socios de responsabilidad ilimitada no podrán ser miembros de dicho comité*

*Si nada estuviere estipulado, los gerentes tendrán además de sus obligaciones como tales, las de los directores en las sociedades anónimas.”*

Este artículo establece como norma que los responsables de administrar y controlar la compañía son los socios colectivos, pero establece la inclusión de un comité de vigilancia compuesto por accionistas que no pueden ser los socios colectivos. Se establece así las pautas, para que no haya conflictos de juez y parte al fiscalizar y analizar la forma en que se lleve a cabo la administración de la empresa. Esta norma constituye una herramienta de control en la administración de la sociedad, y establece también quiénes no podrán formar parte de ese comité.

Este tipo de sociedades como las anteriormente descritas, aún cuando sus normas quedan vigentes en el Código de comercio, son ineficaces, ya que su uso es prácticamente nulo desde que entró en vigencia la Ley 32 sobre sociedades anónimas.

### **3. Sociedad de responsabilidad limitada.**

La sociedad de responsabilidad limitada es aquella sociedad mercantil en la que dos o más personas se vinculan para crear una sociedad y se comprometen a hacer un aporte en dinero, u otros y estará representada en participaciones y cuotas, con el fin de repartirse entre sí sus utilidades obtenidas, limitando su responsabilidad hasta el monto de sus respectivos aportes.

La sociedad de responsabilidad limitada tiene su origen en Alemania; la misma surgió por la necesidad social y mercantil del momento. El fundamento o motivo que llevó al legislador a crearla fue la necesidad de suplir las normas de organización social, para atender las pequeñas empresas familiares, para explotar ciertos inventos y realizar ciertas labores de investigación industrial, para la organización de las grandes concentraciones económicas (*trust y kartel*). Las formas societarias de sociedad anónima y colectiva no llenaban ese vacío; se necesitaba una sociedad de base capitalista para ofrecer una firme garantía a los terceros y para limitar la responsabilidad de sus partícipes a las aportaciones, pero a su vez se precisaba una dirección personal y una estructura que descansase en una base de confianza y de consideración a las calidades personales de los socios.<sup>24</sup> Algunos autores la denominan como un tipo de sociedad híbrida o mixta, ya que participa de algunas características propias del régimen personalista y de otras propias de

---

<sup>24</sup> Op Cit. LEAL PEREZ, Hildebrando., pág. 455.

las sociedades de capitales.<sup>25</sup> En otros países este tipo de sociedades es muy utilizada, contrario a lo que sucede en Panamá. Para año 2007 se inscribieron en el Registro Público únicamente doscientas veintisiete (227) sociedades de responsabilidad limitada.<sup>26</sup>

En nuestro ordenamiento jurídico este tipo de sociedades estaba regulada bajo la Ley No.24 de 1 de febrero de 1966. Anterior a esta ley, el Código de comercio panameño no especificaba la denominación de esta sociedad ni la regulaba de manera específica; únicamente el artículo 327 del precitado código, dentro del título de las sociedades colectivas, establecía que si los socios dentro de una sociedad colectiva desean estipular en la escritura pública que la responsabilidad de los socios es limitada debe expresarse esta circunstancia y agregarse a la razón social la palabra *limitada*, situación que ya hemos comentado con anterioridad.

Recientemente esta ley fue derogada por la Ley No.4 de 9 de enero de 2009<sup>27</sup> que regula las sociedades de responsabilidad limitada.

De igual forma, la Ley 4 de 2009 establece en su primer artículo que para constituir este tipo de sociedades se debe señalar en el nombre o razón social que utilice “sociedad de responsabilidad limitada”, las iniciales “S. de RL”. Si no se especifica que es una sociedad de responsabilidad limitada se entiende para todos los efectos como otro tipo de sociedad que obligaría a todos los responsables sin limitación.

Con esta nueva ley se buscó una redacción más sintética y corta que la Ley 24 de 1966 y así hacer esta figura más atractiva para los comerciantes.

---

<sup>25</sup> Op. Cit. REYES VILLAMIZAR, Francisco. *Derecho Societario Tomo I*, pág. 60.

<sup>26</sup> Registro Público Memoria 2002 a 2007. República de Panamá.

<sup>27</sup> Gaceta Oficial No.26202-A de 15 de enero de 2009

La sociedad de responsabilidad limitada es la más adecuada para la pequeña y mediana empresa, por tener una constitución menos compleja que las sociedades anónimas. Esta flexibilidad ayuda al pequeño empresario a adoptar decisiones y estipulaciones que puedan adaptarse de una manera sencilla a los requerimientos y mejor funcionamiento de la sociedad.

Entre sus características principales se encuentran:

- a. Se constituye con un mínimo de dos socios y se deja abierto el número máximo de socios eliminando la limitación anterior de un máximo de 20. Al respecto el artículo 4 de Ley 4 de 2009 establece:

*“Artículo 4. Dos o más personas naturales o jurídicas podrán constituir una sociedad de responsabilidad limitada y ser sus administradoras. El número de socios, no menor de dos, será fijado en el pacto social.”*

- b. El pacto social debe contener el monto del capital social autorizado, no establece límites, que podrá ser en cualquier moneda, las participaciones o cuotas en que se divide y el valor de cada una.
- c. El capital social estará integrado por las aportaciones de los socios en dinero, bienes o servicios y estará representado en participaciones o cuotas.
- d. El capital social autorizado podrá estar pagado total o parcialmente. Las aportaciones en especie deberán ser hechas en su totalidad. El valor de los aportes en especie o en servicios será fijado por los socios.
- e. El capital social autorizado de la sociedad podrá ser aumentado o reducido mediante reformas al pacto social. La reducción del capital social no podrá

realizarse si, con motivo de la reducción, el activo resultante de la sociedad es inferior a su pasivo.

- f. La sociedad podrá adoptar estatutos, los que podrán ser inscritos o no en el Registro Público, según lo acuerde la sociedad.
- g. Ningún socio podrá realizar por cuenta propia o ajena negocios análogos a los de la sociedad o que en cualquier forma entorpezcan el desarrollo de sus operaciones, ni formar parte de otras sociedades que se hallen en el mismo caso, salvo acuerdo entre los socios.
- h. El artículo 23 de la ley 4 establece cuando podrán ser excluidos los socios

*“Artículo 23: Podrán se excluidos de la sociedad, mediante resolución motivada, los socios que*

- 1. Contravengan el artículo anterior.*
- 2. No abonen puntualmente sus cuotas*
- 3. Sean declarados en quiebra.*
- 4. Paralicen o estorben, de algún modo, el desarrollo de las operaciones sociales.*
- 5. Cometan falta grave de sus deberes de lealtad y debido cuidado para con la sociedad.*

*La sociedad retendrá todas las porciones que en el activo social pudieran corresponderles a dichos socios, sin perjuicio de entablar contra ellos las acciones pertinentes para obtener las indemnizaciones del caso.*

*La exclusión de los socios podrá ser acordada por decisión mayoritaria en asamblea de socios expresamente convocada para conocer el caso.”*

- i. La responsabilidad económica de cada socio por las obligaciones contraídas por la sociedad estará limitada al monto de su participación hecha o prometida.
- j. Cada socio podrá ceder su participación mediante documento privado. El pacto social podrá disponer que los otros socios tengan preferencia para

adquirir la participación que se desea ceder. La cesión deberá inscribirse en el Registro Público y para convertirse en socio, el cesionario deberá obtener la aceptación de los otros socios.

- k. El impuesto sobre la renta que se ocasione recaerá sobre la persona de los socios en proporción a su participación social. En este sentido el concepto de transparencia fiscal de las sociedades de responsabilidad limitada no es exclusivo de Panamá. En otros países su utilización es amplia como mecanismo para reducir el efecto de la doble imposición que supone el impuesto sobre los dividendos.<sup>28</sup>
- l. Los deberes de los administradores quedan establecidos en el artículo 41 de la ley que dice:

*“Artículo 41. Son deberes de los administradores:*

*1. Elaborar con la anticipación debida, para que pueda ser sometido a la consideración de una asamblea de socios, un informe anual de la marcha de los negocios sociales*

*2. Llevar y conservar un registro de socios y un registro de actas en que se dejará constancia de los acuerdos adoptados por la sociedad ”*

- m. La responsabilidad de los administradores queda establecida en el artículo 43 que dice:

*“Artículo 43. Los administradores, sean socios o no, responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente a terceros por los daños y perjuicios que causen por culpa, dolo o negligencia o por violación de las disposiciones legales, incumplimiento de cláusulas del pacto social o de acuerdos adoptados por la sociedad y, en general, por el mal desempeño de las funciones que les fueron encomendadas. Si la responsabilidad alcanzara dos*

---

<sup>28</sup> KPMG Carta Informativa de 4 de febrero de 2009

*o más administradores, éstos responderán solidariamente ”*

n. La sociedad de responsabilidad limitada podrá transformarse en cualquier tipo de sociedad o fusionarse con otra sociedad de cualquier clase. También cualquier clase de sociedad podrá transformarse en sociedad de responsabilidad limitada.

Con la nueva legislación de sociedades de responsabilidad limitada se eliminan la obligatoriedad de inscripción de aspectos como el cambio de administradores y el establecimiento o clausura de sucursales y se eliminan muchas de las normas que establecían obligaciones específicas, de manera que esta figura actualmente adquiera mayor flexibilidad y accesibilidad.

Al ser derogada la Ley 24 de 1966 por la nueva legislación, se entiende derogadas todas las disposiciones que contemplaban la empresa individual de responsabilidad limitada, que abarcaba los 63 a 83, ya que en ninguno de los artículos de la Ley 4 de 2009 hace alusión a la precitada figura jurídica.

#### **4. Sociedad de hecho.**

Una sociedad de hecho o irregular es toda sociedad que no está constituida por escritura pública, inscrita y publicada. Sin embargo, para que se de la existencia de una sociedad de hecho debe tener ciertos elementos como el de pluralidad de aportes y objeto. Es decir, la intención verdadera y de buena fe de los contratantes para dar vida a la sociedad puede existir, lo que la califica de irregular es la ausencia del cumplimiento de los requisitos que le den existencia legal.<sup>29</sup>

---

<sup>29</sup> Nuestra jurisprudencia establece que la existencia de la sociedad de hecho implica una organización y un vínculo que conlleven al logro de los fines comunes planteados, por lo tanto se debe probar para admitir su existencia, las aportaciones hechas por los socios, la gestión laboral y comercial hecha por los socios, la

El Código de comercio se refiere en sus artículos 251, 253 y 254 a las sociedades de hecho.

*“Artículo 251. La sociedad mercantil constituida con arreglo a las disposiciones de este Código, tendrá personalidad jurídica propia y distinta de las de los socios para todos sus actos y contratos.*

*La ley no reconocerá la existencia de las sociedades que no estuvieren constituidas de acuerdo con los tramites y formalidades prescritos por ella, sin embargo, la nulidad del contrato de sociedad o la disolución de ésta no perjudicarán las acciones que correspondan a terceros de buena fe contra todos y cada uno de los asociados por razón de los negocios ejecutados por la compañía”*

El artículo citado es claro al establecer que independientemente de los vicios que pueda tener la sociedad al momento de su constitución, no perjudica a la persona que por buena fe contrató o ejecutó algún negocios con dicha sociedad. Esto quiere decir que las personas que actuaron en nombre de la sociedad, son responsables de todos y cada uno de los actos frente a terceros.

El artículo 253 establece:

*“Si se formare de hecho una sociedad sin convenio inscrito y publicado que le dé existencia legal, conforme a las disposiciones de este Título, cada socio podrá en cualquier tiempo retirar sus aportes, debiendo todos ellos rendirse cuenta recíproca, según las reglas del derecho común, del resultado de cuantas operaciones hubieren ejecutado en nombre de la sociedad.”*

El artículo 254 establece:

*“Los que obraren a nombre de la sociedades no constituidas o que no funcionares de conformidad con las disposiciones de la ley, quedarán en cuanto a los respectivos actos o contratos, obligados personal, ilimitada y solidariamente.”*

Esto corrobora la situación de que aunque un grupo de personas constituyan una sociedad que no cumpla con los requisitos legales establecidos, no exime de la responsabilidad de los socios frente a terceros de forma ilimitada y solidaria, que actuando de buena fe confiaron en la legítima existencia de la sociedad.

Sin embargo, para los efectos del estudio de las normas de gobierno corporativo, este tipo de sociedades está fuera de contexto, ya que de por sí constituye una irregularidad, en virtud de que carecen de estabilidad y permanencia, no tienen estatutos que organice su estructura, no se encuentran registradas en el Registro Público y su capacidad de hecho está limitada, ya que no pueden adquirir bienes muebles o inmuebles, por lo tanto no cabe la aplicación de normas de buen gobierno, precisamente por la inestabilidad que puede conllevar en un momento dado manejarla, fiscalizarla y administrarla debidamente.

##### **5. Sociedad extranjera.**

Respecto a las sociedades extranjeras el Código de comercio, en su artículo 11-B, le da la posibilidad de que las mismas continúen su existencia bajo el amparo de las leyes panameñas.

El Código de comercio regula, en sus artículos 60 al 60 –F, todo lo referente a la inscripción de las sociedades extranjeras. El artículo 60-D de la misma excerta legal también establece que las sociedades extranjeras continuarán rigiéndose, en lo que respecta a su estatuto personal, por las leyes de los países donde fueron creadas; sin

embargo quedarán sujetas a toda las leyes de orden público de la República. Se establece que dichas sociedades sólo podrán realizar actividades dentro del territorio nacional después de cumplir con todos los requisitos que exija la legislación panameña.<sup>30</sup> El artículo 283 del Código de comercio establece que la sociedad constituida en el extranjero, una vez llenado los requisitos señalado en el artículo 60 deberán sujetarse a la ley panameña y a la jurisdicción de los tribunales nacionales por las controversias a que dieran lugar las operaciones que ejecutaren.

El artículo 286 del Código de comercio establece que las sociedades extranjeras están en la obligación de presentar, dentro de un período que no se exceda de seis meses, un balance que demuestre las operaciones que ejecutan en la República de Panamá.

Las sociedades anónimas extranjeras también están reconocidas en la Ley 27 de 1932 en sus artículos 90 al 92.

La sociedad anónima, como prototipo de sociedades, es la más cotizada en nuestro país. Su carácter de índole impersonal la hace atractiva, y más aún su rasgo principal que es el de la responsabilidad de los accionistas, la cual está limitada al monto de sus aportes. Veremos cómo estas características pueden conjugarse con las normas de gobierno corporativo.

## **II. LA SOCIEDAD ANÓNIMA.**

Las sociedades anónimas constituyen una figura jurídica de reconocida popularidad en nuestro país y en el mundo entero. Esta sociedad es la que predomina y es la preferida

---

<sup>30</sup> Los artículos 60-A, 60-B, 60-C, 60-D, 60-E, 60-F fueron adicionados al Código de comercio mediante Decreto Ley No.16 de 23 de agosto de 1958, "Por el cual se regula la transferencia de sede social de las sociedades extranjeras al territorio nacional". Gaceta Oficial 13634 de 6 de septiembre de 1958.

de los empresarios y comerciantes de toda índole, desde el pequeño empresario hasta las grandes corporaciones, ya que es el prototipo de sociedades de capitales.

Muchos autores coinciden en que el desarrollo y evolución de las sociedades en comandita dio origen a la sociedad anónima.

La sociedad anónima goza en Panamá de la preferencia, casi absoluta, de todas aquellas personas que desean constituir una sociedad comercial, desplazando la utilización de las otras sociedades comerciales arriba mencionadas, casi en su totalidad. Para el año 2006 se inscribieron en el Registro Público 47947 sociedades y fundaciones, de las cuales 36627 fueron sociedades anónimas. Para el año 2007 se inscribieron 46178 sociedades anónimas.<sup>31</sup> De las sociedades y fundaciones inscritas en el Registro Público aproximadamente el 85% son sociedades anónimas.

Este es un hecho interesante, ya que en Panamá, aunque exista la posibilidad de constituir otro tipo de sociedad que no sea precisamente la anónima, a pesar de que la estructura de las anteriores faciliten el manejo de pequeñas empresas, no son tomadas en cuenta. Por una parte, debido a la poca o ninguna divulgación y estudio que se le da a los otros tipos de sociedades y por otra, se debe a la idea de que con las sociedades anónimas existe una mayor flexibilidad para el manejo de la empresa y la contratación del crédito para hacerla funcionar, entre otras cosas.

No cabe la menor duda de que la sociedad anónima surgió por la necesidad de los empresarios de acumular grandes cantidades de capitales, sin ver arriesgado el patrimonio personal.

---

<sup>31</sup> Registro Público. Memoria 2002 a 2007. República de Panamá.

Según el tratadista George Ripert, las sociedades anónimas son una sociedad comercial en la cual los socios, denominados accionistas, poseen un derecho representado por un título negociable y sólo responden con su aporte.<sup>32</sup>

El concepto de que toda sociedad anónima deba ser una sociedad comercial ha ido variando y, hoy día, en nuestro país la sociedad anónima no sólo se puede constituir para manejar sociedades comerciales, sino también otro tipo de sociedades como las civiles.<sup>33</sup>

La empresa capitalista colectiva alcanza su más completa expresión en la sociedad por acciones, que no es ya una unión de personas, sino una fusión de capitales.<sup>34</sup>

El aspecto más importante que se destaca de la sociedad anónima es que el beneficio económico debe ser repartido entre un número determinado de personas que son representadas por la tenencia de sus acciones.

La sociedad por acciones, por la amplitud de los fines de la empresa es ciertamente el mejor instrumento para una completa y racional distribución de los réditos.<sup>35</sup>

La libertad de administrar y manejar la sociedad difiere de la flexibilidad que le otorgue la ley del país que la constituye y, por supuesto, del pacto social y de los estatutos.

Cada legislación puede concebir los estatutos de distinta manera, sin embargo de acuerdo a nuestra legislación, se entiende por estatutos el conjunto de reglas, accesorias al pacto social, por la cual se rige la sociedad anónima, se limita a aquellos puntos que no

---

<sup>32</sup> Ripert, Georges, Tratado Elemental de Derecho Comercial, Tomo II, Ediciones Jurídicas Labor, 1988, pág 211

<sup>33</sup> Anterior al Decreto Ley 5 de 2 de julio de 1997, el artículo 249 del Código de Comercio establecía que *“Las sociedades mercantiles sólo podrán constituirse con objeto de ejecutar conjuntamente actos de comercio”* Actualmente el artículo 249 del Código de comercio establece que *“Dos o más personas naturales o jurídicas podrán formar una sociedad de cualquier tipo o una o más de ellas podrán ser accionistas, directores, dignatarios, administradores, apoderados o liquidadores de la misma.”*

<sup>34</sup> Brunetti, Antonio, Sociedades Mercantiles. Editorial Jurídica Universitaria, México, 2001, pág 203

<sup>35</sup> Ibidem, p.206.

son tratados en forma amplia en el pacto. Se utilizan generalmente para desarrollar aspectos operativos y de funcionamiento de los órganos sociales. Los estatutos suelen determinar normas de convocatoria, el quórum, la manera de verificar las asambleas de accionistas, los deberes de los dignatarios, entre otros aspectos. Los estatutos no pueden variar ni contradecir lo que establece el pacto social.<sup>36</sup> El pacto social es el documento fundamental de la sociedad, que se inscribe en el Registro Público en el cual los asociados (suscriptores) acuerdan entre sí los datos fundamentales de la sociedad para que su existencia tenga validez legal.

Según el autor Antonio Brunetti, es difícil hacer una clasificación de las leyes latinoamericanas que rigen a las sociedades anónimas, pero en forma general pueden ser clasificadas de la siguiente manera:

- a. Legislaciones que mantienen un régimen de libertad ( Perú y Panamá)
- b. Legislaciones con intervención administrativa en la constitución y generalmente en el funcionamiento de la sociedad. ( Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Guatemala, Haití, Paraguay y Uruguay)
- c. Legislación con reglamentación más o menos minuciosa de la sociedad anónima, pero sin intervención administrativa ( Brasil y México)

Como hemos expuesto anteriormente, la Ley 32 de 1927, que regula las sociedades anónimas en Panamá, es una ley que, de forma estructurada, constituye una herramienta ágil para la creación de las sociedades anónimas, sin muchos reglamentos que

---

<sup>36</sup> El artículo 56 de la Ley 32 de 1927 da facultad a los directores para adoptar, alterar, reformar y derogar los estatutos de la compañía, a no ser que el pacto social o los estatutos adoptados por los accionistas dispusieren de otra cosa. Por lo tanto si el pacto social y los propios estatutos no establecen nada al contrario, los directores tienen amplia facultad otorgada por ley para modificarlos o derogarlos e intervenir libremente en el funcionamiento operativo de la empresa

entorpezcan el objetivo planteado por el legislador que era el de otorgar una figura ideal para la creación de sociedades que contribuyeran al desarrollo económico y mercantil de nuestro país.

Al estudiar la regulación que el Código de comercio ofrecía para la constitución de la sociedad anónima, y en comparación con la Ley 32, podemos observar el contraste que se dio con el régimen liberal que se introdujo en nuestra legislación con esta última.

**a) Caracteres generales y requisitos esenciales para su constitución en nuestra legislación**

La sociedad anónima, como lo mencionamos anteriormente, es la figura idónea para la sociedad de capitales; su característica principal es la limitación de la responsabilidad económica del accionista, que se establece en los artículos 25 y 39 de la Ley 32.

*“Artículo 25 Todas las acciones a que se refieren los artículo 22, 23 y 24 de esta Ley, se considerarán totalmente pagadas y liberadas. Los tenedores de tales acciones no son responsables por dichas acciones ni para con la sociedad ni para con las acreedoras de ésta.”* (Sobre la creación y emisión de acciones sin valor nominal).

*“Artículo 39: Los accionistas solo son responsables con respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones, pero no podrá entablarse demanda contra ningún accionista por deuda de la compañía hasta que haya dictado sentencia contra ésta cuyo importe total no se hubiere cobrado después de ejecución contra los bienes sociales.”*

Otra característica que la hace atractiva y a la vez flexible en su manejo y administración, es la negociabilidad y la libre transferencia de las acciones en que se divide el capital social, establecido en el artículo 32 de la ley 32.

*Artículo 32: Podrá estipularse en el pacto social que la sociedad o cualquiera de los accionistas tendrán*

*derecho preferente a comprar las acciones en la sociedad que otro accionista desee traspasar. También se podrán imponer otras restricciones para el traspaso de las acciones; pero será nula toda restricción que de manera absoluta prohíba el traspaso de las acciones ”*

Una característica de la sociedad anónima en Panamá es que puede tener diversos objetos que son establecidos en el pacto social, y realizar también cualquier “negocio lícito aunque no sea semejante a ninguno de los objetos especificados en el pacto social o en sus reformas”<sup>37</sup>, a diferencia de algunas legislaciones que son más restrictivas, como la de Colombia, que solo permite la realización de aquellas actividades señaladas previamente en el pacto social.<sup>38</sup>

Existen ciertos requisitos que diferencian a las sociedades anónimas de otros tipos de sociedades, las cuales se extraen de la Ley 32 de 1927 y que detallamos a continuación:

1. **Pacto social:** es la escritura de constitución de la sociedad; debe estar suscrito de acuerdo con lo que establezca la Ley. Puede ser otorgado dentro o fuera del país, el artículo 2 de la Ley 32 establece claramente los requisitos que debe contener el pacto social de la sociedad. Toda sociedad anónima puede reformar su pacto social en cualquiera de sus cláusulas, siempre y cuando las reformas se atañan a lo que la Ley disponga al respecto. Es interesante que el artículo 4 de la Ley establezca que el pacto social podrá hacerse constar por medio de escritura pública o en otra forma siempre y

---

<sup>37</sup> Numeral 11, artículo 19 de la Ley 32 de 1927 Este artículo enumera las facultades de la sociedad anónima, entre ellas la de hacer cuanto sea necesario para lograr el desarrollo de los objetos enumerados en el pacto social, siempre y cuando sea un negocio lícito y aún cuando no haya sido especificado en el pacto social o sus reformas.

<sup>38</sup> El Libro Segundo del Código de Comercio Colombiano en el numeral 4to del artículo 110 establece que “El objeto social, esto es, la empresa o negocio de la sociedad, haciendo un enunciación clara y completa de las actividades principales Será ineficaz la estipulación en virtud de la cual el objeto social se extienda a actividades enunciadas en forma indeterminada o que no tengan una relación directa con aquel ”

cuando sea atestado por un Notario Público o por cualquier otro funcionario que esté autorizado para hacer atestaciones en el lugar del otorgamiento. Esta es la herramienta legal para poder constituir una sociedad anónima ante un Cónsul de Panamá acreditado en el extranjero o también en otro idioma que no sea el castellano, siempre y cuando sea “protocolizado junto a su traducción autorizada por un interprete oficial o público de la República”.<sup>39</sup>

2. **Denominación:** al establecer el nombre de la sociedad se da plena libertad para que se utilice la denominación acordada por los socios, siempre y cuando no haya sido utilizada por otra sociedad<sup>40</sup>, incluso su denominación podrá ser en otro idioma que no sea el español, con el único requisito que se especifique que se trata de una sociedad anónima, ya sea en palabra, frase o abreviación.

*Artículo 2. Las personas que deseen constituir una sociedad anónima suscribirán un pacto social, que deberá contener:*

*1.*

*2. El nombre de la sociedad, que no será igual o parecido al de otra sociedad preexistente de tal manera que se preste a confusión*

*La denominación incluirá una palabra, una frase o abreviación que indique que es una sociedad anónima y que la distinga de una persona natural o de una sociedad de otra naturaleza*

*El nombre de la sociedad anónima podrá expresarse en cualquier idioma,”*

---

<sup>39</sup> Artículos 4 y 5 de la Ley 32 de 1927.

<sup>40</sup> El artículo 15 de la Convención General Interamericana de Protección Marcaria y Comercial, adoptada por Panamá establece que “se entenderá por nombre comercial el propio nombre y apellidos que el fabricante, industrial, comerciante o agricultor particular use en su negocio para darse a conocer como tal, así como la razón social, denominación o título adoptado y usado legalmente por las sociedades, corporaciones, compañías o entidades fabriles, industriales, comerciales o agrícolas

**3.Capital social:** la Ley 32 sólo exige el monto del capital social y el número y el valor nominal de las acciones en que se divide, no exige la suscripción del capital, ni tampoco el pago de una suma fija para que la sociedad pueda comenzar a operar, es decir no exige un mínimo de capital pagado. Este un carácter distintivo de la sociedad anónima en Panamá, que la hace atractiva sobre las demás sociedades, e incluso es un carácter distintivo que posee la legislación panameña sobre otras legislaciones de sociedades anónimas de otros países.<sup>41</sup>

Antes de la Ley 32, se utilizaban las normas generales contenidas en el Código de comercio para la constitución de sociedades comerciales aplicables a todo tipo de sociedad, entre ellas, la sociedad anónima. El numeral 3 del artículo 293 del Código de comercio respecto al capital social establece lo siguiente:

*“Artículo 293. La escritura de sociedad deberá contener.*

*4.El capital social especificando el aporte suscrito y pagado total o parcialmente por cada socio, y los plazos y modo como deba entregarse el resto en este último caso.*

*Si la sociedad fuere anónima o en comandita por acciones, se expresará la naturaleza, número, valor y demás circunstancias de éstas, con indicación de si son nominativas o al portador y si son recíprocamente convertibles o no;”*

Podemos observar claramente la diferencia de lo exigido por el numeral 4 del artículo 2 de la Ley 32, y lo establecido en el numeral 4 del artículo 293 del Código de comercio,

---

<sup>41</sup> DURLING, Ricardo. La Sociedad Anónima en Panamá, Primera edición, Litografía e Imprenta LIL, S.A Costa Rica, 1986 p 28

efectivamente antes de la Ley 32 sí se le exigía a los socios diferenciar entre el capital suscrito y el capital pagado, ya sea total o parcialmente.

El capital autorizado representa el tope máximo de capitalización fijado por los accionistas en el momento de constituir la sociedad. Este capital no puede ser incrementado sin que se cumpla los requisitos establecidos en los estatutos. El capital suscrito es la parte del capital autorizado que los socios se comprometen a pagar. En otras legislaciones como la colombiana, la Superintendencia de Sociedades realiza una supervisión y fiscalización de las sociedades constituidas. Esta institución exige una distinción entre el capital social, el capital suscrito y el capital pagado. Para el profesor José Ignacio Narváez, el capital autorizado, “también llamado capital nominal o capital programa, es el señalado en los estatutos como meta ideal, susceptible de suscribirse en un lapso más o menos largo, el capital suscrito equivale a la cantidad de acciones que los accionistas han pagado a la sociedad o se han obligado a cubrir con aportes en dinero u otros bienes y el capital pagado equivale al monto efectivamente cubierto a la sociedad por las acciones suscritas”. (Las sociedades por acciones, Bogotá, Ediciones Doctrina y Ley, 1993, Págs.27 y 28).<sup>42</sup>

4. **Estatutos:** los estatutos de una sociedad anónima equivalen a la reglamentación interna que regula el funcionamiento de la sociedad, teniendo como base las disposiciones generales de la Ley, y las particulares o especiales que pueda tener el pacto social. Muchas sociedades establecen los estatutos en el pacto social, confundiendo esta figura. Sin embargo, la Ley 32 no obliga a la sociedad a que adopte estatutos; tampoco exige su inscripción de los mismos en el Registro Público, ya que son consideradas como

---

<sup>42</sup> VILLAMIZAR, Francisco Reyes, Op.cit, p 69.

normas válidas únicamente entre los socios que no surten efectos contra terceros. La reformas del pacto social tiene un procedimiento específico y más complicado; en cambio, la reforma de los estatutos puede ser ejecutada de una forma más sencilla, ya que incluso, pueden ser elaborados y aprobados por la Junta Directiva, aunque también pueden ser elaborados y aprobados por la Junta de Accionistas, siempre y cuando se disponga así en el pacto social. Los estatutos están subordinados al pacto social, los cuales no pueden contradecir a este último ni tampoco contradecir normas de orden público, ya que la finalidad de los estatutos es meramente reglamentaria y su utilidad se limita a ampliar aquellos puntos que no son ni tratados ni tocados en el pacto social.<sup>43</sup>

**5. Objeto:** la Ley 32 permite expresar en el pacto social el objeto de la sociedad de una forma genérica. La Ley permite que la sociedad se dedique a cualquier objeto lícito, por lo que resulta innecesario la larga enumeración de objetos en el pacto social.<sup>44</sup> Tal y como lo manifestamos en líneas anteriores, ésta es una de las características que distingue a la sociedad anónima en Panamá de otras sociedades en otras legislaciones, ya que en nuestra legislación da la flexibilidad de hacer cuanto sea necesario en desarrollo de los objetos enumerados en el pacto social.

**6. Directores:** nuestra legislación no exige que los directores sean accionistas; sin embargo, el pacto social puede indicar lo contrario.

**7. Acciones:** nuestra legislación permite que la sociedad pueda crear y emitir una o más clases de acciones y que se especifique todas las designaciones, derechos, privilegios, preferencias, facultad de voto, restricciones y requisitos que el pacto social determine. Se

---

<sup>43</sup> DURLING, Ricardo. Op cit., p p.55- 56

<sup>44</sup> Idem, p p 28-29.

debe establecer la cantidad de acciones que cada suscriptor del pacto social conviene en tomar. Las sociedades anónimas pueden emitir todas las acciones que autorice el pacto social. Nuestra legislación no limita el número de acciones que puede emitir una sociedad, ni tampoco establece un máximo o mínimo valor. Dentro de las distinciones que nuestra legislación ampara, y que la distingue de las demás legislaciones, está la de permitir la emisión de acciones con derecho a voto plural, la emisión de acciones con o sin valor nominal. La ley contempla la emisión de las acciones al portador siempre cuando hayan sido pagadas y liberadas. La ley considera nula toda restricción que prohíba el traspaso de las acciones. La ley no señala ninguna formalidad en relación a la emisión de acciones, sólo establece como único requisito la inscripción de las mismas en el Registro Público, tal como lo señala el numeral 9 del artículo 57 del Código de comercio:

*“Artículo 57. Estarán sujetos a registro, además que cualesquiera otros que la Ley determine·*

*a.*

*9 Las emisiones de acciones, cédulas u otros títulos de obligación general de las sociedades o particulares, expresando la serie y número de los títulos de cada emisión, su empleo, amortización y cancelación de los mismos; y respectiva garantía.”*

8. **Voto:** la Ley contempla y permite que se estipule en el pacto social que se requiere el voto de más de la mayoría de cualquier clase de acciones para fines determinados, artículo 34 de la Ley, y permite también el voto acumulativo, únicamente en los acuerdos para la elección de directores siempre y cuando se establezca en el pacto social, artículo 48 de la Ley.

- 9. Dignatarios:** la Ley exige que se nombren tres cargos de dignatarios, el presidente, un secretario y un tesorero, que serán elegidos por los directores elegidos a formar la junta directiva. La misma persona podrá desempeñar dos o más cargos en la junta directiva. La Ley permite que una persona pueda ser dignatario sin necesidad de ser director o accionista, a menos que el pacto social o los estatutos lo exijan, artículos 65, 66 y 67 de la Ley. El dignatario tiene calidad de digno por el cargo honorífico que lleva a cabo. Nuestra legislación no le atribuye facultad alguna, a diferencia del director, que es parte de la junta directiva y es responsable de la administración y dirección de la sociedad.
- 10. Duración:** la ley de sociedades anónimas en Panamá ni limita ni exige que se establezca plazo alguno en cuanto a la duración de la sociedad, por lo que nada impide que se establezca la duración indefinida de la sociedad si así se acuerda. Al hacer un análisis comparativo acerca del requisito que algunas legislaciones establecen en cuanto a la duración precisa y las causales de disolución, nos damos cuenta que otras legislaciones si requieren que se establezca la duración específica. Por ejemplo, la legislación colombiana exige la determinación de dos circunstancias definidas: la duración precisa de la sociedad y las causales de disolución.<sup>45</sup> Otras legislación como la francesa establecen un término máximo de permanencia. Históricamente este requisito tenía una importancia específica y era

---

<sup>45</sup> Código Comercio colombiano establece en el numeral 9 de su artículo 110 lo siguiente:  
Artículo 110. REQUISITOS PARA LA CONSTITUCIÓN DE UNA SOCIEDAD La sociedad comercial se constituirá por escritura pública en la cual se expresará:  
.. 9) La duración precisa de la sociedad y las causales de disolución anticipada de la misma;

la de no prolongar de manera indefinida la voluntad y el patrimonio de los socios por un término indefinido de tiempo.

La falta de restricción en las formalidades y requisitos para constituir una sociedad anónima en nuestra legislación ofrece muchas ventajas para poder vender este producto sumamente atractivo, especialmente a inversionistas extranjeros, atrayendo hacia nuestro país el movimiento de grandes masas de capital. Sin embargo, así como puede significar una ventaja económica para nuestra país, también conlleva la desventaja de que dichas facilidades sean aprovechadas por personas inescrupulosas que escudándose bajo el ente de la personería jurídica de la sociedad anónima, la utilicen para fines ilícitos o contrarios a la ley.

**a) Órganos de la sociedad anónima.**

La ley de sociedades anónimas establece dos órganos específicos: la junta de accionistas y la junta directiva. Aunque la Ley no las regule, en la práctica es muy usual que el comité de vigilancia y la gerencia administrativa también constituyan órganos de control y manejo de la sociedad anónima.

La junta de accionistas es el órgano supremo de la sociedad anónima con las más amplias facultades para decidir en cuanto a la sociedad se refiere, incluso para acordar su disolución, su fusión con otras sociedades y la reforma del pacto social. Por lo general este órgano de la sociedad delega en la junta directiva la dirección plena de los negocios de la sociedad.

Es costumbre que algunas juntas de accionistas se reúnan a través de asambleas ordinarias por lo menos una vez al año o, bien, asambleas extraordinaria convocadas cuando la sociedad deba decidir algún asunto de especial importancia, esto debe estar

especificado en el pacto social o en los estatutos de la sociedad. Sin embargo, nada impide que se reúnan mas de una vez al año.

Las asambleas ordinarias son aquéllas por las cuales se deliberan los usuales asuntos de la sociedad; en este tipo de reuniones se tocan los asuntos que se hayan señalado previamente y se permite la inclusión de otros asuntos propuestos por los socios. Por el contrario, en las reuniones extraordinarias se delibera sobre asuntos preestablecidos y pueden ser celebrados cuando así lo considere la junta directiva o los accionistas; en este tipo de reuniones no se puede tocar otro asunto más que aquel para el cual ha sido convocada.

Para que los acuerdos adoptados por la asamblea general de accionistas sean válidos, los mismos deben ajustarse a las disposiciones legales, el pacto social o los estatutos.

Para los efectos del presente trabajo sería sumamente extenso explicar en forma detallada la estructura completa de las sociedades anónimas, por lo que nos limitaremos a establecer todo lo concerniente a la Junta Directiva, como órgano encargado del control, manejo, supervisión y administración de la sociedad.

**c) Principio de la responsabilidad limitada.**

La Ley de sociedades anónimas de Panamá es de corte liberal, pues sólo dicta los lineamientos generales para la constitución de la sociedad anónima y, prácticamente, deja su regulación al pacto social y a los estatutos. Situación que es diferente a las sociedades anónimas cuando eran reguladas por el Código de comercio.

Uno de los principios consagrados en la Ley es el contemplado en el artículo 39 que reconoce la responsabilidad limitada de los accionistas de la sociedad, es decir que

separa la personalidad de la sociedad anónima respecto a la persona de sus accionistas, tal artículo expresamente dispone que:

*“Artículo 39: Los accionistas sólo son responsables con respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones; pero no podrá establecerse demanda contra ningún accionista por deuda de la compañía hasta que se haya dictado sentencia contra ésta cuyo importe total no se hubiere cobrado después de la ejecución contra los bienes sociales ”*

El principio de la responsabilidad limitada es uno de los rasgos distintivos y principales de la sociedad anónima. Es de mucho interés analizar el alcance de este principio en nuestra legislación respecto a la responsabilidad de los accionistas y conjuntamente la responsabilidad de los directores, y hasta que punto el uso indiscriminado de este privilegio otorgado por la ley ha ocasionado que se abuse de la personalidad jurídica y del principio consagrado en la ley.

De igual forma el artículo 25 al referirse a las acciones sin valor nominal establece:

*“Artículo 25: Todas las acciones a que se refieren los artículos 22, 23 y 24 de esta ley, se consideran como totalmente pagadas y liberadas. Los tenedores de tales acciones no son responsables ni para con la sociedad ni para con los acreedores de ésta ”*

En este sentido la ley pretende liberar al accionista de responsabilidad por cualquier reclamación que pudiera hacerse por el valor de emisión pagado por él o por el monto destinado a capital, ya que el inversionista no tiene injerencia en la determinación de

esos montos. Dichos montos son fijados por la junta directiva, de ahí que no se le pueda imputar responsabilidad al suscriptor.<sup>46</sup>

En Panamá podemos observar que la noción de constituir una sociedad está estrechamente ligada con el principio de la responsabilidad limitada. Incluso, una de las principales ventajas de trabajar como sociedad anónima es que limita la potencial pérdida de los accionistas a la cantidad invertida en la empresa.<sup>47</sup> Hemos visto, además, que aún cuando no se utilicen, nuestro ordenamiento jurídico, éste ofrece otras figuras que reconocen la personalidad jurídica, sin otorgar el privilegio de la responsabilidad limitada, como lo son las sociedades colectivas y las sociedades en comandita antes mencionadas. Esto nos indica que al mercado panameño y extranjero le atrae obtener el beneficio que otorga la ley a través del principio de responsabilidad limitada.

Históricamente, el principio de la responsabilidad limitada era un privilegio otorgado por el Estado para emprender un negocio que coadyuvara con el desarrollo económico de la sociedad. Este fenómeno se relacionó con las actividades mineras o marítimas, que por constituir actividades riesgosas, se permitía que no se comprometiera el patrimonio personal de la persona o grupo de personas que lo iban a emprender. La razón de esta ventaja está el interés del Estado en que se desarrollen ciertas actividades.<sup>48</sup>

Vemos pues que a través de la historia se fue desarrollando la íntima relación que existe entre la personalidad jurídica y la responsabilidad limitada, que teniendo distintas

---

<sup>46</sup> FABREGA, Juan Pablo Tratado sobre le ley de sociedades anónimas Sistemas Jurídicos, S.A , 1era edición, Panamá, 2008, p 134.

<sup>47</sup> BARSALLO PEREZ, Carlos A. La Sociedad Panameña y la Penetración del Velo Corporativo Revista LEX. Colegio Nacional de Abogados, Enero 95/Diciembre 96, Impresora Panamá, S.A.

<sup>48</sup> DOBSON, Juan M Op. cit. p. 64

concepciones se complementan para dar pie a las acepciones actuales sobre las sociedades de responsabilidad limitada.

Decimos que tienen concepciones distintas, ya que puede existir la personería jurídica, pero no necesariamente la responsabilidad limitada de la misma, como lo son sociedades civiles, fundaciones sin fines de lucro, y otras sociedades mercantiles, así como también puede existir la responsabilidad limitada de personas físicas, sin que exista la personalidad jurídica, o también puede existir la responsabilidad limitada de un conjunto de bienes como aeronaves, buques, los bienes ingresados en el patrimonio antes de la rehabilitación de un fallido, o a un determinado patrimonio de afectación en los casos en que las diversas leyes lo admitan.

Sin embargo, la extendida autorización para limitar la responsabilidad a través de la persona jurídica ha llevado abusos en los países en que la economía reside principalmente en la actividad privada. Se han utilizado las formas jurídicas previstas por la ley para admitir la responsabilidad limitada, cuando se trata de consumir fraudes y perjuicios diversos a terceros, o para eludir el pago de impuestos, sanciones administrativas, obligaciones contractuales, deberes familiares, nacionalidades adversas, obligaciones de todo tipo.<sup>49</sup>

El jurista panameño Juan Pablo Fábrega, en su obra “Tratado sobre la Ley de Sociedades Anónimas Panameña”, al hacer un análisis del artículo 39 antes citado, le otorga interés especial al tema del abuso de la responsabilidad jurídica cuando establece que *“también se ven sociedades anónimas cuyos socios mayoritarios, abusando de su poder de control, las utilizan para realizar operaciones particulares o efectuar*

---

<sup>49</sup> Idem, p 69

*transacciones que les favorecen en forma directa, en detrimento de los accionistas que constituyen la minoría*".<sup>50</sup>

Es interesante que este abuso de la personalidad jurídica se puede dar en múltiples situaciones y no sólo en el ámbito del derecho penal.

Ante estas situaciones nace una doctrina o principio conocido en inglés como *disregard of legal entity* o en español conocida como el "levantamiento del velo corporativo" o "penetración del velo corporativo". Este principio, es más bien desarrollado en el Derecho anglosajón, y está basado más que todo en el principio de equidad; incluso algunos autores afirman que la teoría de la penetración de la personalidad jurídica es propia del derecho de equidad.<sup>51</sup>

Basado en este principio los jueces pueden investigar la realidad existente detrás de la forma jurídica creada. El levantamiento del velo es el acto por el cual se traspasa la forma externa de la persona jurídica, para investigar la realidad que existe en su interior, con el solo fin de evitar el fraude a la ley y la utilización de la personalidad jurídica para obtener fines u objetivos contrarios a la ley, y que pueden comprender perjuicios causados a terceros o bien a intereses de carácter ya sea público o privado. Estos abusos también contemplan la evasión de impuestos, fraude de acreedores, lograr monopolios o proteger cualquier delito. En Panamá existe un sinnúmero de sociedades anónimas que han dejado de pagar a sus acreedores, llámese bancos, financieras, prestamistas, sin que sus accionistas o directores respondan por las deudas contraídas. También vemos como

---

<sup>50</sup> FÁBREGA, Juan Pablo Op. Cit , p p 225- 226.

<sup>51</sup> DOBSON, Juan. Op.cit.,p.136 El autor explica que el Estado de Montana incluso ha codificado máximas de equidad. El artículo 106 establece que: "Una persona no puede utilizar sus propios derechos de manera tal de infringir los derechos ajenos".

sociedades anónimas son utilizadas para el blanqueo de capitales y negocios ilícitos provenientes del narcotráfico.

La Corte Suprema de Justicia panameña ha repetido en diferentes fallos que la desestimación de la personalidad jurídica sólo puede adoptarse en circunstancias excepcionales, es decir, cuando a través de la simulación, consistente en la interposición de una sociedad anónima pretenda ocultar bienes que pueden ser producto de un delito. Además, esta medida sólo procede para los efectos de medidas cautelares patrimoniales que pueden surgir en conexión con un delito cometido en Panamá.<sup>52</sup>

El Código de trabajo contempla una excepción al principio de responsabilidad limitada cuando en su artículo 92 establece que “ *cuando por actos simulados o fraudulentos y a través de la creación u operación de la persona jurídica, el trabajador de dicha persona jurídica podrá, además, reclamar sus créditos laborales a los accionistas, socios o miembros.*” Para que esta norma sea efectiva, primero hay que probar el fraude cometido.

En Panamá, la aplicación de este principio se hace de manera muy excepcional, ya que no es común que los tribunales panameños utilicen esta doctrina para desestimar la personería jurídica de una sociedad o bien omitir el beneficio que otorga el principio de la responsabilidad limitada. Al realizar un análisis sobre estos importantes fallos de la Corte Suprema de Justicia panameña, que dieron pie a la aplicación del principio del levantamiento del velo corporativo en determinadas ocasiones, nos percatamos que este principio o esta doctrina sirvió o coadyuvó para investigar ciertas sociedades

---

<sup>52</sup> Corte Suprema de Justicia, Pleno Fallo de fecha 29 de enero de 1991. Magistrado Ponente: Arturo Hoyos

conformadas por personas ligadas a la época de dictadura militar en Panamá. Por lo tanto, dicha doctrina constituyó la herramienta eficaz para penetrar en ciertas sociedades que, evidentemente, eran utilizadas para fines ilícitos, especialmente aquellos actos contra el patrimonio del Estado en la época de la dictadura militar panameña.<sup>53</sup>

Muchos de estos fallos fueron productos de incidentes contra la medidas cautelares interpuestas por la Dirección de Responsabilidad Patrimonial para recuperar bienes del Estado, que habían sido obtenidos por medios ilícitos a través de distintas sociedades creadas.<sup>54</sup>

En Panamá, podemos observar que el radio de acción para la aplicación de esta doctrina es sumamente reducida, en contraste al desarrollo de este principio en el Derecho comparado. En España se ha tratado de sistematizar las situaciones en las cuales se podría levantar el velo, de manera que coadyuven a su aplicación de forma técnica; dichos casos se agrupan de la siguiente manera: 1) en caso de identidad de personas o empresa; 2) casos de control o dirección efectiva externa; 3) casos de infracapitalización; 4) casos de abuso de la personalidad jurídica en fraude a la ley o en incumplimiento de obligaciones.

---

<sup>53</sup> La Corte Suprema de Justicia, Sala Penal, en fallo de fecha 19 de enero de 1994, Magistrado Ponente José Manuel Faundes establece: *“Como una de las primeras tareas, el jefe del Ministerio Público, inició investigaciones a funcionarios del régimen anterior, y a personas naturales o jurídicas ligadas a ellos, en base a fuertes sospechas de que cometieron hechos ilícitos contra el patrimonio del Estado, en base a ello, y también a la jurisprudencia por él citada, considera esta Instancia Superior, que el Procurador General de la Nación justificó eficientemente el motivo por el cual inició investigación de Inmobiliaria La India, S A ”*

<sup>54</sup> La Corte Suprema de Justicia aborda también el tema del levantamiento del velo corporativo en su fallo de 16 de agosto de 1991. *“Ante todo debe quedar claro que cuando existe una operación simulada en cualquiera de las modalidades que asuma la simulación en el negocio jurídico, un funcionario que administra justicia puede desestimar la personalidad jurídica de una sociedad a fin de decretar medidas cautelares tendientes a asegurar que no sea ilusoria la pretensión del Estado en una investigación penal o tendiente a establecer la responsabilidad patrimonial frente al Estado que pueda tener una persona natural contra quien se instruya un proceso penal o de responsabilidad patrimonial ”*

El autor Rolf Serick, quien ha realizado obras sobre este tema, entiende que sólo podrá prescindirse de la personalidad jurídica cuando hay abuso de ella, y sólo habrá abuso cuando se intente con ella burlar una ley, quebrantar obligaciones contractuales o perjudicar fraudulentamente a terceros.<sup>55</sup>

Incluso en Argentina, a través de la Ley No. 22.093 de 1983, se introduce una excepción al principio de la responsabilidad limitada, dando así cabida legal para poder aplicar el principio del levantamiento del velo corporativo.<sup>56</sup>

En Colombia la desestimación de la personalidad jurídica se consagra en el párrafo del artículo 148 de la ley 222 de 1995, para hipótesis de concurso de una sociedad filial en aquellos casos en que los activos resulten insuficientes para el pago del pasivo externo.<sup>57</sup>

Es importante recalcar que la desestimación de la personalidad jurídica hace perder el beneficio de la limitación de la responsabilidad, sin embargo, perder el beneficio de la limitación de la personalidad, no quiere decir que se incurre en la desestimación o pérdida de la personalidad jurídica<sup>58</sup>.

Si bien es cierto en Panamá esta doctrina no tienen consagración legal, tampoco su aplicación es desarrollada ampliamente en nuestra jurisprudencia. Por otro lado, no

---

<sup>55</sup> DOBSON, Juan M. Op cit., p. 178

<sup>56</sup> La Ley 22 093 de 1983, agregó el artículo 54 a la Ley 19.550 de sociedades comerciales que establece *“la actuación de la sociedad que involucra la consecución de fines extrasocietarios, o constituya un mero recurso para violar la ley, el orden público o la buena fe o para frustrar derechos de terceros, se imputará directamente a los socios o a los controlantes que lo hicieron posible, quienes responden solidaria e ilimitadamente por lo perjuicios causados”*

<sup>57</sup> VILLAMIZAR Reyes, Francisco, Op.cit., p. 67 El autor explica que se pueden dar excepciones al principio de la responsabilidad limitada y cita la sentencia emitida por la Corte Constitucional que respecto a las obligaciones laborales de una sociedad anónima *“son solidariamente responsables no solo la empresa sino sus socios”* (sent T-14 de 21 de 1999, magistrado ponente: Alejandro Martínez) Esta sentencia fue declarada nula por violaciones al debido proceso, sin embargo el contenido sustancial no ha sido revisado, materia que puede ser retomada por la Corte Constitucional.

<sup>58</sup> DOBSON, Juan M. Op cit , p 71.

podemos desconocer que nuestro ordenamiento jurídico ofrece otras herramientas que, de una forma u otra, ayudan a solucionar el problema del fraude a acreedores por actos ejecutados por el deudor en perjuicio de los derechos de aquéllos.

En legislaciones comparadas consideran que recurrir al ejercicio de la acción pauliana puede ser utilizada para revocar la constitución de una sociedad, cuando ésta se ha formado con el objeto de disminuir el patrimonio de una persona para de esta forma defraudar a sus acreedores personales, por la consecuente disminución patrimonial que se produce al aportar sus bienes a una sociedad. Se considera que la acción pauliana puede ser un instrumento eficaz para combatir la instrumentalización de la persona jurídica, por la naturaleza radical de sus efectos, que es revocar los actos que el deudor realice de mala fe en perjuicio de sus acreedores.<sup>59</sup>

El renombrado profesor Petit define la acción pauliana como la que “se da a los acreedores para hacer rescindir los actos que hubiese realizado fraudulentamente el deudor en su perjuicio. Encuentra su aplicación cuando los bienes del deudor han sido vendidos, sin haber sido pagados íntegramente a los acreedores.”<sup>60</sup>

En Panamá la acción pauliana está consagrada en el artículo 996 del Código civil que establece:

*“Artículo 996 Los acreedores, después de haber perseguido los bienes de que esté en posesión el deudor para realizar cuanto se les debe, pueden ejercitar todos los derechos y acciones de éste con el mismo fin, exceptuando los que sean inherentes a su persona; pueden también impugnar los actos que el deudor haya realizado en fraude de su derecho.”*

---

<sup>59</sup> LEONELLI Paolo Ambrosio, URRÁ, Rodrigo Andrés, NOVOA, Gabriela. Abuso de la personalidad jurídica. Universidad Católica de Temuco, Monografía, Escuela de Derecho. Chile Octubre 2004. p. 18.

<sup>60</sup> PETIT, Eugene. “Tratado Elemental de Derecho Romano”, Editorial Parrua, México 2000, p.669.

Definitivamente la acción pauliana puede constituir un instrumento eficaz para revocar los actos que el deudor realice de mala fe en perjuicio de sus acreedores. Sin embargo, nuestra legislación ni mucho menos nuestra jurisprudencia precisa de manera uniforme los requisitos para la correcta utilización de este instrumento jurídico ni sus efectos o su alcance, por lo tanto recurrir a dicha acción puede resultar en muchas ocasiones poco efectiva<sup>61</sup>. Por lo tanto no se ha establecido hasta que punto podría utilizarse este recurso para oponerse a la constitución de una sociedad creada precisamente por una persona para defraudar a sus acreedores, ya que según nuestra jurisprudencia los efectos de este recurso no alcanza a la nulidad de los actos, sino que se equiparan a la revocación.<sup>62</sup>

Los requisitos de concurrencia y para que en efecto tenga éxito la interposición de la acción pauliana, se requiere probar fehacientemente la mala fe de la persona, lo que puede ser dificultoso en momento dado y probar que el acto debe causar un perjuicio a los acreedores.

---

<sup>61</sup> La Sala de lo Civil mediante sentencia de 5 de enero de 2001 expone que no hay uniformidad de criterios ni en la doctrina ni en la jurisprudencia sobre el carácter subsidiario de la acción Pauliana. Expone dos tesis distintas en cuanto a los caracteres de la acción pauliana. Cita por un lado la tesis del Dr. Dulio Arroyo Camacho que establece que la acción pauliana es subsidiaria, es decir que se debe perseguir primero los bienes del deudor en un proceso previo. En la misma sentencia se expone la tesis del Dr. Pedro Barsallo que establece que la acción pauliana no tiene el carácter de subsidiaria. La Corte en dicho proceso toma la tesis del Dr. Barsallo y deja claro que para que la acción pauliana prospere, el acreedor debe probar en el mismo proceso el estado de insolvencia del deudor. Así lo expresa la sentencia cuando establece “Sin tal acreditación del estado de insolvencia, que en el caso que nos ocupa el demandante no lo ha demostrado ni en éste ni en otro proceso previo, no es posible que la Acción Pauliana prospere pues no es únicamente la obligación de probar el fraude, como pretende el recurrente, lo que produce la revocatoria del acto realizado con intención de eludir una obligación pre-existente, que es en definitiva el objeto de la acción.”

<sup>62</sup> Nuestra jurisprudencia ha recalcado que “los efectos que se persiguen con el ejercicio de la Acción Pauliana no pueden equipararse con los de nulidad de un acto jurídico. Pues nulidad y revocación son conceptos distintos y, precisamente el segundo constituye el fin o propósito de la acción pauliana, que es un recurso concebido por la ley a los acreedores para revocar aquellos actos del deudor que al ser realizados con el designio de sustraer su patrimonio a la acción de los mismos, coloca a éstos en la imposibilidad de hacer efectivos sus derechos”. R.J. No.21 enero a diciembre de 1973. Pág. 137

Otra herramienta, que nuestro Derecho comparado latinoamericano ha propuesto utilizar para minimizar el abuso de la creación de personas jurídicas y el abuso de esa forma jurídica para conseguir fines ilícitos o contrarios a la ley, es demandar la nulidad del acto por razón de inexistencia de objeto y causa.

Recordemos que en muchas legislaciones la naturaleza jurídica del pacto constitutivo de la sociedad es considerada como un contrato, por lo tanto la sanción que acarrea la ausencia del objeto es la nulidad absoluta o la inexistencia del acto o contrato. Una persona se puede oponer a la validez de la constitución de la sociedad por tener la misma un objeto ilícito o bien la ausencia de objeto.

Cuando una persona constituye una sociedad con la finalidad de sustraer sus bienes del alcance de sus acreedores personales, se podrían dar varias hipótesis, como por ejemplo las denominadas “sociedades de papel” o “sociedades fantasma” donde lo único existente de las mismas son sus escrituras de constitución.

Lo mismo ocurre con la causa del contrato que es la voluntad de constituir una sociedad y colaborar entre los asociados al desarrollo de misma, por lo tanto, si se llega a comprobar que el motivo que induce a las partes a contratar fuera otro distinto al establecido en el pacto constitutivo, cabría entonces la posibilidad de establecer la inexistencia de la sociedad o la declaratoria de su nulidad.<sup>63</sup>

Otros instrumentos jurídicos que ofrece la doctrina en esta materia son la simulación y el abuso del derecho o fraude a la ley. Sin embargo, para que realmente se pueda

---

<sup>63</sup> En el libro II de las Sociedades Comerciales, del Código de Comercio de Colombia, en su artículo 101 establece que : “Para que el contrato de sociedad sea válido respecto de cada uno de los asociados será necesario que de su parte haya capacidad legal y consentimiento exento de error esencial, fuerza o dolo, y que las obligaciones que contraigan tengan un objeto y una causa lícitos.”

sancionar los casos de abuso de la personalidad jurídica, la teoría del levantamiento del velo sería la herramienta útil y válida para combatir los actos en fraude a la ley.

En materia penal nuestro nuevo Código Penal hace extensiva la responsabilidad penal a las personas jurídicas cuando establece en su artículo 51 lo siguiente:

*Artículo 51: Cuando una persona jurídica sea usada o creada para cometer delito, siempre que sea beneficiada por él, se le aplicará cualesquiera de las siguientes sanciones:*

- 1. Cancelación o suspensión de la licencia o registro por un término no superior a cinco años.*
- 2. Multa no inferior a cinco mil Balboas (B/.5,000.00) ni superior al doble de la lesión o al beneficio patrimonial.*
- 3. Pérdida total o parcial de los beneficios fiscales*
- 4. Inhabilitación para contratar con el Estado, directa o indirectamente, por un término no superior a cinco años, la cual será impuesta junto con cualquiera de las anteriores*
- 5. Disolución de la sociedad*

Hemos visto como en el derecho comparado se han estudiado distintas formas mediante el cual se puede solucionar el problema del abuso de la responsabilidad jurídica y de esa forma hacer responsables de forma solidaria e ilimitada a la persona o a las personas que utilizan esta vía para defraudar a la ley, o en detrimento de los derechos de terceros.

No obstante, dadas las características de la sociedad anónima en Panamá se hace dificultoso en un momento dado utilizar las herramientas jurídicas arriba mencionadas (objeto, causa, simulación y fraude a la ley) para desestimar la personalidad jurídica si ésta es usada ilegítimamente, en virtud de que no existe un criterio uniforme sobre la naturaleza jurídica de la sociedad anónima.

El autor Ricardo Durling señala que la teoría de la entidad ficticia es la que más se ajusta a nuestra legislación, sin embargo, entre las distintas teorías sobre la naturaleza

jurídica de la sociedad, no podemos desconocer la de la teoría contractual, que concibe a la sociedad anónima como un contrato entre sus fundadores. Durling explica que la teoría contractual no tendría cabida en nuestra legislación, pues nuestra ley de sociedades anónimas no contempla el proceso de fundación sucesiva o pre – incorporativo, base de esta teoría, sino que adopta el de la fundación simultánea en un solo acto. El autor manifiesta que *“la teoría de la entidad ficticia es la que más se acerca a nuestro medio No se puede, pues, concebir en nuestra legislación que la sociedad anónima sea un contrato, ni mucho menos un acto en conjunto, ya que ésta no constituye sino una mera abstracción de la ley, una figura ficticia con personería propia y distinta de sus asociados.”*<sup>64</sup>

Sin embargo, el Código de comercio en su título VIII de las sociedades comerciales establece en el artículo 250 y 251 que establecen lo siguiente:

***“Artículo 250. Las sociedades comerciales se regirán conforme a las estipulaciones lícitas del respectivo contrato y a las disposiciones del presente Código.”***

***“Artículo 251. La sociedad mercantil constituida con arreglo a las disposiciones de este Código, tendrá personalidad jurídica propia y distinta de la de los socios para todos sus actos y contratos La ley no reconocerá la existencia de las sociedades que no estuvieren constituidas de acuerdo con los trámites y formalidades prescritos por ella; sin embargo, la nulidad del contrato de sociedad o la disolución de ésta perjudicarán las acciones que correspondan a terceros de buena fe contra todos y cada uno de los asociados por razón de los negocios ejecutados por la compañía.***

---

<sup>64</sup> DURLING, Ricardo, Op.cit. p. 14.

Contrario a lo que manifiesta Durling, una reciente sentencia proferida por el Primer Tribunal Superior del Primer Distrito Judicial de fecha de 24 de enero de 2005 establece que *“Antes que persona jurídica, la sociedad comercial es un contrato y, como tal, está regulada de forma general en el Código de comercio del artículo 249 al 296. De modo especial, las sociedades anónimas se rigen por la Ley 32 de 1927..”*<sup>65</sup>

En este sentido y haciendo un análisis de las normas arriba transcritas, podemos interpretar que sí contamos en nuestra legislación con un fundamento jurídico que sirve de base para determinar que la naturaleza de la sociedad es un contrato. Siguiendo el análisis expuesto por el autor Durling, definitivamente que si distinguimos a la sociedad anónima con la naturaleza contractual, las misma estaría expuesta a que se le aplicaran los principios generales de Derecho civil en materia contractual, lo que provocaría que la misma estuviera expuesta a medios de impugnación y nulidad de los contratos.

En nuestra opinión, si distinguimos a la sociedad anónima con una naturaleza contractual, no se estaría vulnerando en ningún momento el principio de la responsabilidad limitada que consagra el artículo 39 de la Ley de sociedades anónimas en Panamá; por el contrario, pensamos que de esa forma nuestros tribunales contarían con mayores elementos de análisis para solucionar los problemas que ocasiona la constitución de sociedades anónimas con el fin de cometer hechos ilícitos o bien constituidas en fraude a la ley.

La Corte Suprema de Justicia, en innumerables fallos, ha determinado que los directores, socios y dignatarios de las sociedades anónimas poseen un patrimonio distinto

---

<sup>65</sup> Primer Tribunal Superior del Primer Distrito Judicial. Sentencia de 24 de enero de 2005, Magistrado Ponente: Elitza A. Cedeno. Sentencia extraída de *Sociedades Anónimas: Legislación, Jurisprudencia, Consultas y Minutas*. Sistema Jurídicos, S A, primera edición, Panamá 2005, p. 363.

al patrimonio social; por lo tanto, el principio de la responsabilidad limitada es un principio *sacrosanto* en materia de sociedades anónimas. También, consideramos que estos criterios para desestimar la personería jurídica y establecer excepciones al principio de la responsabilidad limitada deben establecerse de forma precisa y sistematizada, de manera que sean escasas o limitadas las posibilidades de que los tribunales se extralimiten en su poder jurisdiccional y las sociedades anónimas no sean blanco de una inseguridad jurídica que ha sido consagrada y hasta protegida en el desarrollo del derecho societario en Panamá.

Sin embargo, nuestra doctrina y legislación debe buscar un equilibrio y por ende desarrollar de manera más precisa los casos en que se podría utilizar la personería jurídica para defraudar a la ley o a terceros afectados y estudiar los institutos jurídicos que tengamos a nuestra disposición para poder determinar en un momento dado la responsabilidad respectiva de estas personas que se aprovechan de las herramientas jurídicas para evadir obligaciones o responsabilidades, o bien cometer actos contrarios a la ley, amparados en el escudo de la personalidad jurídica y por ende aprovechar el privilegio otorgado que por ley ofrece el principio de la responsabilidad limitada en Panamá.

**d) Junta directiva.**

Es evidente que la administración de la sociedad anónima no puede delegarse a todos los accionistas, como ocurre en la sociedad de personas en la que los socios comúnmente manejan la administración de la sociedad.

El artículo 49 de la Ley establece que:

*“Los negocios de la sociedad serán administrados y dirigidos por una Junta Directiva, compuesto por lo menos de tres miembros, mayores de edad y sin distinción de sexo”.*

El artículo 50 de la Ley establece que:

*“Con sujeción a lo dispuesto en esta ley y a los que se estipule en el pacto social, la Junta Directiva tendrá control absoluto y dirección plan de los negocios de la sociedad”*

Se entiende como junta directiva el organismo encargado de la administración y dirección de los negocios de la sociedad y que puede ejercer todas las facultades de la sociedad, otorgadas por la ley, pacto social o los estatutos.

El artículo 52 de la Ley establece que el número de directores será fijado por los estatutos y los artículos 53 y 54 expresan la necesidad de establecer un quórum constituido por la presencia de la mayoría de los miembros de la junta directiva y que los acuerdos de la mayoría serán considerados como acuerdos de tal órgano.

Si bien es cierto que la Ley no define específicamente lo que es la junta directiva, podemos definirla como el órgano colegiado conformado por tres o más miembros, al cual se le encomienda la tarea de manejar, administrar y ejecutar todas las medidas necesarias para el mejor funcionamiento y provecho de la sociedad. Sus decisiones son tomadas por la mayoría.

Para conjugar el tema de la responsabilidad de los directores con las reglas o normas de buen gobierno, hablaremos en principio de lo que establece nuestra legislación en cuanto a la responsabilidad limitada, la junta directiva y su deber de cumplimiento y diligencia debida.

Ahora bien, debemos precisar si la junta directiva de la sociedad anónima en Panamá tiene responsabilidad por los actos que ejecuta o no, y qué establecen la Ley y el Código de comercio al respecto. Por otra parte resulta importante determinar las cualidades que deben tener los directores de una sociedad.

### **1. Requisitos para ser director de una sociedad anónima.**

Del artículo 55 de Ley se desprende que, si el pacto social no dispone otra cosa, no será obligatorio que los directores sean accionistas de la sociedad.

Por lo tanto, para ser director de una empresa es necesario, como requisito, que la persona sea mayor de edad, con capacidad legal para obligarse y aquellos que sean elegidos por los accionistas sean personas capaces de administrar los negocios de la sociedad, elegidos por sus cualidades y capacidades técnicas, habilidad en los negocios y otras cualidades. La Ley no establece mayores requisitos, que los establecidos en el pacto social o los estatutos.

La Ley no establece nada en relación con las incapacidades e inhabilidades para ser director de una sociedad anónima.

En ese sentido se aplicarían las normas establecidas en el Código de comercio en cuanto a las inhabilidades para ejercer el comercio y, por ende, para ejercer el cargo de director de una sociedad anónima. Así lo dispone el artículo 35 del precitado Código al establecer que las disposiciones referentes a los comerciantes se aplicarán también a las sociedades mercantiles indistintamente.

No podrán hacer ejercicio del comercio, así como el desempeño de cualquier cargo en las sociedades mercantiles, aquellas personas que quedan incluidas en alguno de los supuestos establecidos en el artículo 33 del Código de comercio:

1. *“A los que por sentencia ejecutoriada hayan sido condenados por delito contra la propiedad, por falsedad, por peculado, por cohecho o por concusión*
2. *A los quebrados o concursados no rehabilitados,*
3. *A los funcionarios y empleados de la administración Judicial y del Ministerio Público;*
4. *A los funcionarios y empleados del ramo de hacienda pública nacional o municipal; y*
5. *A los agentes de cambio y corredores de comercio de cualquier clase que sean.”*

Estas prohibiciones son las que establece nuestra legislación en materia de Derecho comercial los que, de una forma u otra, inhabilitan a una persona para ejercer el cargo de director de una sociedad anónima. En nuestra opinión, la norma puede ser demasiado amplia, específicamente en el numeral 5 del artículo 33 arriba transcrito, dado que hoy día son profesiones muy cotizadas en el mundo empresarial, por lo tanto dicho artículo no está acorde con lo que se da en la práctica comercial.<sup>66</sup>

Se debe establecer por ley que las inhabilitaciones para ejercer el cargo de director y dignatario de una empresa debe incluir también a toda persona que haya sido condenada por los delitos de estafa y otros fraudes, delito de retención de cuotas del Seguro Social, los delitos financieros, delitos de blanqueo de capitales y delitos contra la seguridad económica, lo cuales están contemplado en nuestro Código penal patrio.

Por lo anterior, somos de la opinión que la legislación de sociedades anónimas debe establecer específicamente aquellos supuestos que inhabilitan y/o incapacitan a una

---

<sup>66</sup> Se plantea la duda si un corredor de bolsa, de bienes raíces o de seguros pueda ser miembro en la junta directiva de alguna sociedad o bien el simple ejercicio del comercio. En la actualidad podemos encontrar que esta norma no se cumple, por lo que se considera necesario hacer una modificación en la Ley y así establecer y, por ende, actualizar los casos en que una persona no pueda ejercer algún cargo en las sociedades mercantiles.

persona para ejercer el cargo de director de una sociedad anónima, y así evitar confusiones o interpretaciones, ya sea bastante amplias o restrictivas, de nuestra legislación.

El Código civil patrio, en su artículo 1114 establece los supuestos de aquellas personas que no pueden prestar consentimiento que, en todo caso, recae en los menores de edad, los discapacitados, enfermos mentales y los sordomudos que no sepan escribir.

Por analogía se aplicaría el artículo 297 del mismo código que señala *como incapaces de administrar sus bienes los que por enfermedad mental o falta de desarrollo de su inteligencia, se hallen habitualmente privados del discernimiento necesario para los actos civiles.*

En muchos casos el pacto social indica cuáles son los requisitos específicos para ser director de la empresa, como por ejemplo poseer una cierta cantidad de acciones como mínimo, o bien establece el número mínimo y máximo de los directores de la sociedad.

En cuanto a las inhabilidades para ejercer un cargo de director o dignatario de una empresa en nuestra legislación el artículo 121 de la Ley 1 de 1999 mediante la cual se regula el mercado de valores, establece las personas que no podrán desempeñarse como director, dignatario o administrador de una sociedad de inversión registrada a las siguientes personas:

- 1 Las personas que en los últimos diez años hayan sido condenadas en la República de Panamá, o en una jurisdicción extranjera, por delitos contra el patrimonio, por delitos contra la fe pública, por delitos relativos al lavado de dinero, por delitos contra la inviolabilidad del secreto, por la preparación de*

*estados financieros falsos, o que hayan sido condenadas por cualquier otro delito que tenga pena de prisión de una año o más.*

2. *Las personas a quienes, dentro o fuera del territorio nacional, en los últimos cinco años se les hubiese revocado una autorización o licencia necesaria para desempeñarse en cualquiera de dichos cargos.*

En dicho artículo se le otorga la facultad a la Comisión Nacional de Valores para que prohíba de forma temporal o permanente que una persona se desempeñe como administrador de inversiones, asesor de inversiones, custodio u oferente de una sociedad de inversiones registrada, o como director, dignatario o empleado de cualquiera de éstos según los casos previstos en dicho artículo.

En la legislación bancaria actual, el Decreto Ejecutivo No.52 de 30 de abril de 2008 señala en su artículo 107 y 108 las inhabilitaciones que por ley se establecen para ejercer el cargo de directores o gerentes de un banco, cuando establece:

*Artículo 107. INHABILITACIONES DE DIRECTORES O GERENTES DE BANCOS. Sin perjuicio de lo dispuesto en el Código de Comercio y otras leyes vigentes, toda persona que desempeñe el cargo de director o dignatario o que desempeñe gestiones gerencial en un banco, cesará en sus funciones, quedando inhabilitada para desempeñar tal cargo o función en banco alguno, cuando se produzca alguna de las siguientes causales*

- 1 Sea declarada en quiebra o en concurso de acreedores*
- 2. Sea declarada por cualquier delito contra la propiedad o la fe pública*
- 3 Por faltas graves en la gestión de un banco, según lo determine la Junta Directiva de la Superintendencia*

*Artículo 108. INHABILITACIÓN PARA ACTUAR COMO DIRECTOR, DIGNATARIO O ADMINISTRADOR DE UN BANCO. Ninguna persona que haya sido director de un banco al momento de su liquidación forzosa o que haya participado en la gestión gerencial de un banco y sea responsable de actos*

*que hayan llevado a su liquidación forzosa, podrá actuar como director o dignatario o participar en la administración de otro banco ”*

Estas inhabilitaciones en la antigua legislación bancaria era denominada “incompatibilidades”, con el Decreto Ejecutivo 52 se utiliza la palabra aún más específica de “inhabilitación”, lo cual nos parece coherente y positivo, dada la claridad que la norma debe ofrecer cuando se susciten este tipo de situaciones.

El artículo 57 de la Ley 32 establece que los directores serán elegidos en la forma, fecha y lugar que determine el pacto social y los estatutos. De igual forma, el artículo 63 establece que los directores podrán ser removidos en cualquier tiempo por los votos, dados al efecto, de los tenedores de la mayoría de las acciones suscritas con derecho a votación en las elecciones de los directores.

*“Artículo 57. Los Directores de la compañía serán elegidos en la forma, fecha y lugar que determinen el pacto social o los estatutos.”*

*“Artículo 63. Los directores podrán ser removidos en cualquier tiempo por los votos, dados al efecto, de los tenedores de la mayoría de las acciones suscritas con derecho de votación en las elecciones de directores. Los Dignatarios, Agentes y empleados podrán ser reemplazados en cualquier tiempo por resolución adoptada por la mayoría de los directores, o en cualquier otra forma prescrita por el pacto social o los estatutos ”*

Incluso, para ser director de una sociedad anónima, no necesariamente debe ser una persona natural. El artículo 249 del Código de comercio establece que *“Dos o más personas naturales o jurídicas podrán formar una sociedad de cualquier tipo o una o más de ellas podrán ser accionistas, directores, administradores, apoderados o liquidadores de la misma ”*

En otras legislaciones, como la chilena, en su ley de sociedades anónimas, se establecen las incapacidades e inhabilidades para ser director de una sociedad anónima.

En cuanto a la incapacidad esta legislación establece que no podrán ser directores de sociedades abiertas o cerradas los menores de 21 años de edad, y de igual forma aplican las normas del Código civil en cuanto a los dementes, sordomudos y aquellos que se hallen bajo interdicción de administrar lo suyo.<sup>67</sup>

La ley chilena señala las siguientes inhabilidades para ser director de las sociedades anónimas en general:

- a. Los senadores y diputados.
- b. Reos o condenados por delitos que merezcan pena aflictiva o de inhabilitación perpetua para desempeñar cargos públicos u oficios públicos.
- c. Las personas fallidas o los administradores o representantes legales de personas fallidas encargadas reos o condenadas por delito de quiebra culpable o fraudulenta y los demás establecidos en la Ley de Quiebras vigente.
- d. Los directores que repartan dividendos, a sabiendas de que no corresponden a utilidades efectivas.
- e. Los directores afectados por la revocación establecida en la Ley. ( El artículo 77 de la ley de sociedades anónimas chilena establece que cuando una junta – de accionistas- por razones específicas y fundadas, rechaza por segunda vez un balance sometido a su consideración, se entenderá revocado el directorio y en la misma oportunidad se debe elegir uno nuevo. Los directores que

---

<sup>67</sup>. CAREY Guillermo, *De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores*. Editorial Universitaria. Segunda Edición, Santiago de Chile, 1993, p 106

hubieren aprobado el balance que motivó la revocación quedarán inhabilitados para ser elegidos por el periodo completo siguiente. Esta es una inhabilidad temporal.<sup>68</sup>

- f. Los funcionarios fiscales, de empresas u organismos del Estado y de empresas de administración autónoma, en las que el Estado efectúe aportes o tenga representantes en su administración, en relación a las entidades sobre las cuales dichos funcionarios ejercen, directamente y de acuerdo a la ley, funciones de fiscalización o control.

Dicha ley también hace una clasificación de aquellas inhabilidades para ejercer el cargo de director de una empresa, aplicables a las sociedades abiertas y sus filiales:

- a. Los ministros y subsecretarios de Estado, jefes de servicio y el directivo superior inmediato que deba subrogar a cada uno de ellos, con excepción de los cargos de director de las sociedades anónimas abiertas en las que el Estado, según la Ley, deba tener representantes en su administración.
- b. Los funcionarios de la Superintendencia de Valores y Seguros.
- c. Los corredores de bolsa y los agentes de valores, salvo en las bolsas de valores.

Establecemos esta clasificación que hace Chile en su legislación, para determinar el contraste con nuestra legislación en cuanto a las inhabilidades para ejercer un cargo tan importante como el de director de una sociedad anónima.

---

<sup>68</sup> El artículo 77 de la ley de sociedades anónimas chilena establece que cuando una junta – de accionistas- por razones específicas y fundadas, rechaza por segunda vez un balance sometido a su consideración, se entenderá revocado el directorio y en la misma oportunidad se debe elegir uno nuevo. Los directores que hubieren aprobado el balance que motivó la revocación quedarán inhabilitados para ser elegidos por el periodo completo siguiente. Esta es una inhabilidad temporal. Ibidem, pag 110.

La legislación chilena, entre otras, es sumamente estricta en esta materia, ya que las consecuencias por las infracciones a estas normas de incapacidad e inhabilidad para ejercer el cargo de director son severas, no sólo para el director que ejerza el cargo indebidamente, sino para aquellos directores que, a sabiendas de estas infracciones, toleren que otro miembro ejerza el cargo indebidamente, deben responder los perjuicios ocasionados a la sociedad, a los accionistas o a terceros, conforme a las reglas de responsabilidad contempladas en la propia legislación de sociedades anónima chilena. Estas medidas de una forma u otra garantizan que los directores de una empresa cumplan con los requisitos exigidos para ejercer tan importante cargo.

Otro aspecto interesante sobre este tema en la legislación chilena es que, en el caso de los senadores y diputados que acepten ser director, no cesarán en el cargo de director, pero sí en el de parlamentario. El senador o diputado, según la Carta Fundamental chilena, no puede aceptar el cargo de director de banco o de alguna sociedad anónima, ni ejercer cargos de similar importancia en estas actividades. Esta inhabilidad tendrá lugar, ya sea que el diputado o senador actúe por sí sólo o representado por alguna persona, natural o jurídica, o por medio de una sociedad de personas de la que forme parte.<sup>69</sup>

Este ejemplo demuestra la seriedad con que se maneja la elección de un director de una sociedad, dada la envergadura de su cargo. En este caso la legislación procura proteger y velar por los intereses de aquellos accionistas que depositaron la confianza en un grupo de personas para manejar y administrar su capital.

## **2. Cualidades inherentes a los directores, deberes y responsabilidades.**

---

<sup>69</sup> Artículo 57 inciso segundo de la Constitución Política de la República de Chile

Al hablar sobre la responsabilidad de la junta directiva, inmediatamente se piensa en la responsabilidad que tienen los directores frente a terceros, reduciendo esta materia a la responsabilidad personal de los directores en relación con las obligaciones de la sociedad.

Sin embargo, para determinar y delimitar la responsabilidad que tienen los directores frente a los accionistas y frente a terceros, primero hay que establecer los deberes y responsabilidades inherentes a su cargo de director.

Un director es escogido precisamente por las cualidades demostradas, por su buen desempeño en los negocios, por su pericia o especialización, y por supuesto, siempre influyen las cualidades inherente de su persona, como lo son la honestidad y rectitud, cualidades que coadyuvan a ser elegido como director de una empresa.

De estos deberes lógicamente se derivan responsabilidades y, en nuestra opinión la falta de delimitación de estas cualidades o deberes no ha sido debidamente desarrollada por nuestra legislación, la jurisprudencia ni por nuestra doctrina patria, basándonos en este ámbito por las normas y principios generales de las obligaciones y de las reglas de mandato. Por ende encontraremos fallos jurisprudenciales escasos en esta materia, en la cual muy difícilmente veamos que se deriven responsabilidades de los directores de empresa, basada en la derivación de sus obligaciones.

Una legislación que verdaderamente remarque las cualidades y las responsabilidades que conlleva la relación de los directores con la sociedad debe contemplar entre las obligaciones inherentes al cargo de director, el deber de diligencia, lealtad, cuidado y supervisión como principios rectores de la junta directiva. Estos deberes deben incluir:

- El deber de diligencia implica esfuerzo y dedicación para otorgarle valor a la empresa.

- El deber de lealtad, que implica anteponer los intereses de todos los accionistas a los propios, para maximizar el valor de la sociedad.
- El deber de cuidado y supervisión, que implica tener la prudencia y el discernimiento para la correcta toma de decisiones y tener la intuición necesaria para cuestionar la información relevante al equipo gerencial.

La Ley 1564 de sociedad anónima de España<sup>70</sup>, en su sección tercera de los administradores, señala taxativamente estos deberes en su artículo 127 el cual me permito citar textualmente por su sistemática puntualidad y son los siguientes:

*“Artículo 127. Deber de diligente administración*

*1 Los administradores desempeñarán su cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal.*

*2. Cada uno de los administradores deberá informarse diligentemente sobre la marcha de la sociedad.*

*Artículo 127 bis Deberes de fidelidad.*

*Los administradores deberán cumplir los deberes impuestos por las leyes y los estatutos con fidelidad al interés social, entendido como interés de la sociedad*

*Artículo 127 ter Deberes de lealtad*

*1. Los administradores no podrán utilizar el nombre de la sociedad ni invocar su condición de administradores de la misma para la realización de operaciones por cuenta propia o de personas a ellos vinculadas*

*2. Ningún administrador podrá realizar, en beneficio propio o de personas a él vinculadas, inversiones o cualesquiera operaciones ligadas a los bienes de la sociedad, de las que haya tenido conocimiento con ocasión del ejercicio del cargo, cuando la inversión o la operación hubiera sido ofrecida a la sociedad o la sociedad tuviera interés en ella, siempre que la sociedad no haya desestimado dicha inversión u operación sin mediar influencia del administrador.*

*3. Los administradores deberán comunicar al consejo de administración cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener, con el interés de la*

---

<sup>70</sup> [http://noticias.juridicas.com/base\\_datos/Privado/c5s4](http://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/c5s4)

*sociedad. En caso de conflicto, el administrador afectado se abstendrá de intervenir en la operación a que el conflicto se refiera.*

*En todo caso, las situaciones de conflicto de intereses en que se encuentren los administradores de la sociedad serán objeto de información en el informe anual de gobierno corporativo.*

*4. Los administradores deberán comunicar la participación que tuvieran en el capital de una sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto social, así como los cargos o las funciones que en ella ejerzan, así como la realización por cuenta propia o ajena, del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituya el objeto social. Dicha información se incluirá en la memoria.*

*5 A efectos del presente artículo, tendrán la consideración de personas vinculadas a los administradores*

- 1 El cónyuge del administrador o las personas con análoga relación de afectividad.*
- 2. Los ascendientes, descendientes y hermanos del administrador o del cónyuge del administrador.*
- 3 Los cónyuges de los ascendientes, de los descendientes y de los hermanos del administrador.*
- 4. Las sociedades en las que el administrador, por sí o por persona interpuesta, se encuentre en alguna de las situaciones contempladas en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores*

*Respecto del administrador persona jurídica, se entenderán que son personas vinculadas las siguientes:*

- 1. Los socios que se encuentren, respecto del administrador persona jurídica, en alguna de las situaciones contempladas en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores*
- 2. Los administradores, de derecho o de hecho, los liquidadores, y los apoderados con poderes generales del administrador persona jurídica*
- 3 Las sociedades que formen parte del mismo grupo, tal y como éste se define en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y sus socios.*
- 4. Las personas que respecto del representante del administrador persona jurídica tengan la consideración de personas vinculadas a los administradores de conformidad con lo que se establece en el párrafo anterior.*

*Artículo 127 quáter. Deber de secreto*

*1. Los administradores, aun después de cesar en sus funciones, deberán guardar secreto de las informaciones de carácter confidencial, estando obligados a guardar reserva de las informaciones, datos, informes o antecedentes que conozcan como consecuencia del*

*ejercicio del cargo, sin que las mismas puedan ser comunicadas a terceros o ser objeto de divulgación cuando pudiera tener consecuencias perjudiciales para el interés social*

*Se exceptúan del deber a que se refiere el párrafo anterior los supuestos en que las leyes permitan su comunicación o divulgación a tercero o que, en su caso, sean requeridos o hayan de remitir a las respectivas autoridades de supervisión, en cuyo caso la cesión de información deberá ajustarse a lo dispuesto por las leyes.*

*2 Cuando el administrador sea persona jurídica, el deber de secreto recaerá sobre el representante de ésta, sin perjuicio del cumplimiento de la obligación que tengan de informar a aquélla ”*

Al establecer las cualidades y los deberes inherentes que debe cumplir todo director de una sociedad, es entonces mucho más sencillo establecer sistemáticamente cuando un director ha faltado a su deber o al mandato de dirigir y administrar la empresa con la diligencia de un buen padre de familia.

En materias especiales esta situación se ve más clara, ya que en nuestra legislación bancaria tenemos el Acuerdo No.4-2001 de 5 de septiembre de 2001 emitido por la Superintendencia de Bancos que establece los fundamentos de un buen gobierno corporativo. El artículo 10 del precitado Acuerdo establece:

*“Artículo 10 RESPONSABILIDADES DE LA JUNTA DIRECTIVA.  
La junta directiva es responsable por el establecimiento y mantenimiento de un sistema de control interno efectivo en el Banco y velar porque existan condiciones generales de trabajo adecuadas para el desempeño de las tareas asignadas a cada nivel del personal. La Junta Directiva también es responsable, conjuntamente con la Gerencia Superior, de la promoción de elevados estándares éticos y de integridad, así como de establecer una cultura organizativa que demuestre y enfatice, a todos los funcionarios la importancia del proceso de control interno, el papel de cada uno dentro del Banco y de estar plenamente integrados al mismo. A fin de cumplir con sus responsabilidades, la Junta Directiva deberá realizar por lo menos las siguientes tareas:*

- a Aprobar y revisar periódicamente las estrategias de negocios y otras políticas trascendentes del Banco.*

- b. Conocer y comprender los principales riesgos a los cuales se expone el Banco, estableciendo límites y procedimientos razonables para dichos riesgos y asegurarse que la Gerencia Superior adopte las medidas necesarias para la identificación, medición, vigilancia y control de los mismos;*
- c. Mantener informada a la Superintendencia sobre situaciones, eventos o problemas que afecten o pudieren afectar significativamente al Banco, y las acciones concretas para enfrentar y/o subsanar las deficiencias identificadas;*
- d. Documentarse debidamente y procurar tener acceso total a toda la información necesaria sobre las condiciones y políticas administrativas para tomar decisiones, en el ejercicio de sus funciones ejecutivas y de vigilancia.*
- e. Aprobar la estructura organizacional y asegurarse de que la Gerencia Superior verifique la efectividad del sistema de control interno,*
- f. Seleccionar y evaluar al Gerente General y a los responsables por las funciones de auditoría externa e interna;*
- g. Establecer y revisar por lo menos una (1) vez al año los objetivos y procedimientos del sistema de control interno, aprobar los manuales de organización y funciones de políticas y procedimientos, de control de riesgos y demás manuales del Banco en donde se plasmen los mismos, así como los incentivos, sanciones y medidas correctivas que fomenten el adecuado funcionamiento del sistema de control interno y verificar su cumplimiento sistemáticamente; y*
- h. Aprobar los programas de auditoría interna y externa, y revisar los Estados Financieros no auditados del Banco por lo menos una (1) vez cada tres meses.*

La Superintendencia de Bancos es una institución que tiene como función velar por la solidez y eficiencia del sistema bancario y promover la confianza pública en el mismo. También está obligada a velar por un efectivo control interno de los bancos, por ello encontró imperante crear este acuerdo con el objetivo de lograr la promoción de prácticas

bancarias sanas y sólidas que conduzcan a un proceso eficiente de toma de decisiones y provea incentivos adecuados para que las Juntas Directivas y la Gerencia Superior persigan objetivos que sean de beneficio para el Banco, sus depositantes, sus accionistas y otros participantes interesados, y así estimulen a los Bancos a utilizar sus recursos más eficientemente, tal y como reza los considerando del precitado acuerdo; además que no hay que olvidar que la Superintendencia bancaria debe cumplir con los estándares requeridos de las políticas y prácticas bancarias a nivel internacional. Una de esas políticas son las buenas prácticas de gobierno corporativo que promueve de una forma estructurada las funciones y deberes de los directores de un banco y así dotar de herramientas adecuadas para su supervisión y tener un entorno adecuado para el control interno del banco. Es importante destacar que este acuerdo es de obligatorio cumplimiento para todas las instituciones bancarias. Por otro lado, en el ámbito del mercado de valores, el acuerdo 12-2003 “*por la cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la Comisión Nacional de Valores y se modifican los Acuerdos 6-2000 de 19 de mayo de 2000 y 18-2000 de 11 de octubre de 2000*”, emitido por la Comisión Nacional de Valores, el cual analizaremos más adelante, establece en su artículo 6 los deberes de la junta directiva:

**ARTÍCULO 6 (DEBERES DE LA JUNTA DIRECTIVA):**  
*De conformidad con las guías y principios establecidos en el presente Acuerdo, se recomienda que las Juntas Directivas de los emisores o personas registradas tengan establecidas en sus normas de gobierno corporativo las siguientes responsabilidades:*

1. *Decidir sobre la orientación estratégica de la empresa, así*

- como aprobar y revisar otras políticas trascendentes de la empresa.*
- 2. Establecer las políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas, proveedores, clientes, autoridades reguladoras y público en general.*
  - 3. Definir y hacer cumplir un sistema de información interno y externo, eficaz, seguro, oportuno, transparente. Dicho sistema de información debe ser igualitario para todos los miembros de la Junta Directiva*
  - 4. Definir y regular los conflictos de interés de los miembros de la Junta Directiva y ejecutivos clave de la empresa, así como evitar toma de decisiones con conflicto de intereses*
  - 5. Establecer las políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los ejecutivos clave de la empresa.*
  - 6. Definir los sistemas de evaluación de desempeño de los altos ejecutivos de la empresa de forma objetiva imparcial y oportuna*
  - 7. Encargarse del control razonable del riesgo de la empresa*
  - 8. Velar que los registros de contabilidad de la empresa sean apropiados, que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa y que cumplan con las normas de contabilidad aplicables y las leyes de la República de Panamá*
  - 9. Asegurar la protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades*
  - 10. Promover medidas tendientes a la mejor y mayor representación de todos los grupos de accionistas, incluyendo los minoritarios.*
  - 11. Establecer los mecanismos de control interno necesarios para el buen manejo de la sociedad, así como supervisarlos de manera anual*
  - 12. Aprobar o desaprobar el reglamento interno de los comités de apoyo permanentes, y supervisar el estricto cumplimiento del mismo*

Aunque este acuerdo es de voluntario cumplimiento por parte de los emisores registrados en la Comisión Nacional de Valores es un importante precedente para que la sociedad mercantil pueda tomarlos como guías y referencias y así los directores de una determinada empresa puedan tener las herramientas útiles para ponerlos en práctica en

sus negocios en miras de promover un eficiente desempeño como directores. Asimismo nuestros tribunales deberían tomar como referencia estos principios para que sean utilizados como elementos de análisis ante alguna controversia debido a la negligencia o falta de cuidado por parte de los directores de una empresa, y así crear verdaderos precedentes jurídicos en nuestro derecho corporativo.

### **3. La responsabilidad de los directores de sociedades anónimas según nuestra legislación.**

Nuestro ordenamiento jurídico no contempla una reglamentación específica, ni mucho menos sistemática, que coadyuve a resolver los problemas que se suscitan sobre la responsabilidad de las juntas directivas de las sociedades anónimas.

Esta responsabilidad se acrecienta mucho más si estamos frente a sociedades anónimas de capital abierto, que se entiende como aquella sociedad que está autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como sociedad de capital abierto y que el nombre de capital abierto se refiere a que después de haberse registrado en el registro mercantil y publicado en la prensa, deberá abrirse al público ofreciendo sus acciones a un grupo determinado de personas.

Una vez promulgada la Ley 32 de 1927, todos aquellos artículos del Código de comercio que se referían a las sociedades anónimas quedaron derogados por ella. Esto quiere decir que todo el funcionamiento de las sociedades anónimas, su control y supervisión quedaba supeditado a lo que establecieran la Ley, el pacto social y los estatutos de las sociedades.

Mediante Ley 9 de 2 de julio de 1946, los artículos 417, 418, 420, 425, 426, 427, 444 y otros del Código de comercio fueron restablecidos dentro de la normativa legal

reguladora de las sociedades anónimas, con la intención de complementar las disposiciones en materia de derechos de accionistas y responsabilidad de los directores, normas que la Ley 32 de 1927 no contemplaba.

Posteriormente, el Decreto Ley 247 de 16 de julio de 1970, *“por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores, se reglamenta la venta de acciones en la República de Panamá y se adoptan medidas para proteger a los accionistas minoritarios”* subroga los artículos 418 y 444 del Código de comercio. Este último trata de la responsabilidad de los directores.

Definitivamente estos artículos fueron sustraídos del Código de comercio para que su aplicación fuese efectiva sobre las sociedades registradas en la Comisión Nacional de Valores, pero ello no implica que estos artículos no puedan aplicarse al resto de las sociedades anónima, es decir, las no registradas en la Comisión Nacional de Valores (CNV).

El Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, *“por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores en la República de Panamá”*, derogó el Decreto Ley 247 de 1970, con excepción del Título V sobre la protección de los accionistas minoritarios, que contiene los artículos arriba mencionados.

Está bien claro, y de hecho una de las cualidades que hacen de la sociedad anónima ser tan atractiva para los empresarios, que según nuestra legislación, los directores no contraen responsabilidad personal por las obligaciones de la sociedad, con excepción de los casos establecidos en el artículo 444 del Código de comercio y en los artículos 64, 86 y 87 de la Ley No.32 de 1927.

El artículo 444 citado del Código de comercio establece:

*“Los directores no contraerán responsabilidad personal por las obligaciones de la sociedad, pero responderán personal o solidariamente, según el caso, para con ella y para con los terceros; de la efectividad de los pagos que aparezcan hechos por los socios, de la existencia real de los dividendos acordados, del buen manejo de la contabilidad y en general de la ejecución o mal desempeño del mandato o de la violación de las leyes, pacto social, estatutos o acuerdos de la asamblea general. Quedarán exentos de responsabilidad los directores que hubieren protestado en tiempo hábil contra la resolución de la mayoría o los que no hubieren asistido con causa justificada. La responsabilidad sólo podrá ser exigida en virtud de un acuerdo de la asamblea general de accionistas.”*

Se extrae del citado artículo que los directores no contraerán responsabilidad personal por las obligaciones de la sociedad, pero responderán personal y solidariamente para con ella y para con los terceros en los siguientes casos:

- a. De la efectividad de los pagos que aparezcan hechos por los socios.
- b. De la existencia real de los dividendos acordados.
- c. Del buen manejo de la contabilidad.
- d. De la ejecución o mal desempeño del mandato o de la violación de las leyes, el pacto social, estatutos o acuerdos de la asamblea general.

El citado artículo 444 establece también la posibilidad de la protesta; es decir, que un director podría eximir su responsabilidad, en caso de ser aplicable una excepción a la regla de responsabilidad limitada, si el mismo o los mismos *“hubieren protestado en tiempo hábil contra la resolución de la mayoría o los que no hubieren asistido con causa justificada”*. El término de “tiempo hábil” es general y no especifica plazo alguno para que el director haga su protesta. Sin embargo, entendemos por “tiempo hábil” el periodo o plazo para establecer la protesta, el cual debe ser anterior a la solicitud de la exigencia o

acción de responsabilidad contra algún director o directores de la sociedad. Una vez interpuesta la acción de responsabilidad, el plazo otorgado por ley para establecer la protesta, denominado “tiempo hábil” carecería de efecto alguno.

Dentro de la responsabilidad de los directores como consecuencia de una mala administración el artículo 64 de la Ley 32 establece que:

*“Si se declara o se paga cualquier dividendo o distribución del activo que reduzca el valor de los bienes de la compañía a menos de la cantidad de su pasivo incluyendo en éste el capital social; o si se reduce el monto del capital social; o si se da alguna declaración o se rinde algún informe falso en algún punto sustancial, los directores que han dado su consentimiento para tales actos, con conocimiento de que con ello se afecta el capital social, o de que la declaración o el informe son falsos, serán mancomunada y solidariamente responsables para con los acreedores de la compañía por los perjuicios que resultaren”*

Del artículo transcrito extraemos que el director debe responder por lo siguiente:

- Si se declara o se paga cualquier dividendo o distribución del activo que reduzca el valor de los bienes de la compañía a menos de la cantidad de su pasivo incluyendo en éste el capital social.
- Si se reduce el monto del capital social.
- Si se da alguna declaración o se rinde algún informe falso en algún punto sustancial.

Termina el artículo señalando que *“los directores que han dado su consentimiento para tales actos, con conocimiento de que con ello se afecta el capital social, o de que la declaración o el informe son falsos, serán mancomunada y solidariamente responsables para con los acreedores de la compañía por los perjuicios que resultaren”*

Para que este supuesto ocurra se debe probar que este acto ilegal, o de mal manejo corporativo, fue realizado con el consentimiento y pleno conocimiento de los directores. Por lo tanto, esta responsabilidad mancomunada y solidaria exigida a los directores dependerá por completo de la existencia de dicha prueba que constate los hechos arriba descritos.<sup>71</sup>

Esto nos remite a tener que probar algo subjetivo, como lo es conocimiento de algo, lo cual muchas veces es muy difícil o imposible de probar.<sup>72</sup> Probar entonces la responsabilidad civil de un director de una sociedad anónima panameña es tarea difícil, a menos que dicho director haya incurrido en algún tipo penal o administrativo, el cual sea más fácil derivar su responsabilidad civil.

La Ley es muy específica al establecer que, para que haya responsabilidad, el director de la sociedad debe incurrir en un comportamiento cometido con su pleno consentimiento y conocimiento de causa.

Igualmente, este artículo no especifica si la responsabilidad es mancomunada o solidaria. La diferencia de estas dos responsabilidades radica en que la responsabilidad mancomunada supone que la deuda se considera dividida en tantas partes como deudores y acreedores haya, no faculta a los acreedores a exigir el cumplimiento de la obligación a un solo deudor o viceversa. En la responsabilidad solidaria todos los deudores se consideran uno solo y así también los acreedores, por lo que en este caso si se faculta a un

---

<sup>71</sup> ESTRIBÍ, Heriberto. Reglas de Responsabilidad para Directores de S.A. Panameñas. [www.monografias.com/trabajos23/reglas-responsabilidad/](http://www.monografias.com/trabajos23/reglas-responsabilidad/)

<sup>72</sup> Mediante Sentencia de 8 de septiembre de 1998, la Corte Suprema de Justicia, Sala de lo Contencioso Administrativo dictaminó que para que se den los supuestos contemplados en el artículo 64 de la Ley 32 de 1927, dichos supuestos deben ser “fehacientemente compulsados”.

solo acreedor a exigir todo el cumplimiento de la obligación a un solo deudor y viceversa. Si se ha pagado parte de la deuda por un solo deudor, podrá exigirse a los demás obligados el cumplimiento total, con la deducción de lo ya cubierto.

El jurista panameño Juan Pablo Fábrega en su obra “Tratado sobre la Ley de Sociedades Anónimas Panameña”, al abordar el tema califica de error al utilizar la Ley estas dos figuras como complementarias, ya que el artículo 221 del Código de comercio establece que “*en las obligaciones mercantiles los coobligados lo serán solidariamente salvo pacto en contrario*”. Por lo anterior el autor apunta hacia la solidaridad en materia de responsabilidad de los directores.<sup>73</sup>

Nuestra jurisprudencia ha recalado su posición de que, en materia comercial, la solidaridad se presume aunque la deuda sea divisible; diferenciándose así en materia civil, en la cual la solidaridad no se presume.<sup>74</sup>

En materia de sociedades anónimas este no es un tema sencillo, sobre el cual urge que nuestra doctrina y jurisprudencia patria establezcan un criterio uniforme, ya que nuestra ley de sociedades anónimas, como lo hemos dicho anteriormente, tiene como fuente o inspiración las leyes norteamericanas, especialmente de la Ley del Estado de Delaware.

Sobre esta materia, la doctrina y la jurisprudencia norteamericana debaten el carácter de la responsabilidad de los directores y si su imputación debe hacerse entendiendo que es un órgano colegiado o un conjunto de individuos.<sup>75</sup>

---

<sup>73</sup> FABREGA, Juan Pablo, *Tratado sobre Ley de Sociedades Anónimas Panameñas*, primera edición Sistemas Jurídicos, S A, Panamá, 2008, p.388.

<sup>74</sup> Sentencia de 28 de diciembre de 1990. Primer Tribunal Superior; Proceso de Banco Fiduciario de Panamá, S.A, vs Bárbara Morales) Revista Juris, Año 1, No.10, Pag 772, Sistemas Jurídicos, S A.

<sup>75</sup> ZANG, Raul, *Responsabilidad del Directorio de Sociedades en el ámbito de la oferta pública local e internacional* Buenos Aires, Argentina, Octubre de 2006 (<http://www.cema.edu.ar/conferencias/download/p%20Zang.pdf>)

Un estudio realizado por el Doctor Raúl Zang sobre este debate inclina a comprender que la jurisprudencia norteamericana, ha establecido distintos criterios para determinar la responsabilidad individual del directorio, o la responsabilidad colectiva del directorio.

Por ejemplo, en el caso de *In re Emerging Communication, Inc Shareholders Litigation* (2004), la Corte Suprema del Estado de Delaware responsabilizó a tres de sus directores por haber quebrantado su deber de lealtad y por falta de independencia, y absolvió a los otros 4 directores, estableciéndose una responsabilidad individual del directorio.<sup>76</sup>

En Panamá, si la responsabilidad de los directores es solidaria, entonces el criterio para determinar la responsabilidad, es la de un órgano colegiado, así lo considera el jurista Juan Pablo Fábrega al manifestar que “*Así, el director que sea requerido para responder por los perjuicios que hubieran podido ocasionar los miembros de la junta directiva tendrá la obligación de pagar o responder por todos los directores; a su vez tendrá el derecho de exigir a aquellos el reembolso o pago de la cuota – parte que les corresponda*”.

Siendo así, entonces, el artículo 221 del Código de comercio, considera que toda obligación comercial se presume solidaria, sin embargo debemos tomar en cuenta que el artículo 444 establece ciertas eximentes de responsabilidad, como las mencionadas arriba, que impediría que la responsabilidad sea considerada colectiva respecto al directorio como un todo colegiado, por lo tanto dicha solidaridad opera cuando dos o más miembros del directorio son considerados responsables y dada las características del artículo 444 del Código de comercio no sería considerada como un órgano colegiado, ya que si

---

<sup>76</sup> Ibidem

responde uno no necesariamente los demás miembros del directorio recaen en responsabilidad.

También en nuestra legislación penal se contempla la responsabilidad tanto de los directores como de los accionistas referente a los delitos financieros, introducidos a nuestra normativa penal a través de la Ley 45 de 4 de junio de 2003. El Código penal actualmente establece en dicha materia lo siguiente:

*“Artículo 237. Quien en beneficio propio o de un tercero, se apodere, ocasione la transferencia ilícita o haga uso indebido de dinero, valores, u otros recursos financieros de una entidad bancaria, empresa financiera u otra que capte o intermedie con recursos financieros del público o que se le hayan confiado, o realice esas conductas a través de la manipulación informática, fraudulenta o de medios tecnológicos, será sancionado con prisión de cuatro a seis años*

*La sanción será de seis a ocho años de prisión, cuando el hecho punible es cometido por un empleado, trabajador, directivo, dignatario, administrador, o representante legal de la entidad o empresa, aprovechándose de su posición o del error ajeno.”*

*“Artículo 238. Quien destruya, oculte o falsifique los libros de contabilidad, otros registros contables, estados financieros u otra información financiera de una persona natural o jurídica, con el propósito de obtener, mantener o extender una facilidad crediticia o de capital de una entidad bancaria, empresa financiera u otra que capte o intermedie con recursos financieros del público o que le hayan sido confiados a ésta, de modo que resulte perjuicio, será sancionado con prisión de seis a ocho años*

*La misma sanción se aplicará a quien haga uso de los documentos financieros falsificados o derive provecho de la destrucción, ocultación o falsificación de éstos”*

*“Artículo 239. Quien destruya, oculta o falsifique los libros o registros de contabilidad, la información financiera o las anotaciones de registros o en cuentas de custodia de un emisor registrado en la Comisión*

*Nacional de Valores, o de aquellos que operen como casa de valores, asesor de inversiones, sociedad de inversión, administrador de inversión, o de un intermediario o de una organización autorregulada o de un miembro de una organización autorregulada, de modo que resulte perjuicio, será sancionado con prisión de seis a ocho años.”*

*“Artículo 241. El director, dignatario, gerente, administrador, representante legal, los integrantes del comité de crédito, empleado o trabajador de una entidad bancaria, empresa financiera u otra que capte o intermedie con recursos financieros del público, que directa o indirectamente apruebe uno o varios créditos u otros financiamientos, por encima de las regulaciones legales, de manera que directamente ocasione la liquidación forzosa, insolvencia o iliquidez permanente, será sancionado con prisión de cuatro a siete años  
Esta misma sanción será impuesta a los beneficiarios del crédito que hayan participado en el delito  
La sanción anterior será agravada en una cuarta parte del máximo, si se realiza en provecho propio ”*

*“Artículo 242. Quien capte de manera masiva y habitual recursos financieros del público, sin estar autorizado por autoridad competente, será sancionado con prisión de ocho a quince años.”*

*“Artículo 243. Quien en beneficio propio o de un tercero use o divulgue indebidamente información privilegiada, obtenida por una relación privilegiada, relativa a valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, o a valores que se negocien en un mercado organizado, de manera que ocasione un perjuicio, será sancionado con prisión de seis a ocho años.  
Para efecto de este artículo, se considera información confidencial la que, por su naturaleza, puede influir en los precios de los valores y que aún no ha sido hecha del conocimiento público.”*

*“Artículo 244. El director, dignatario, gerente, administrador, representante legal o empleado de una entidad bancaria, empresa financiera u otra que capte o intermedie con recursos financieros del público que, para ocultar situaciones de iliquidez o insolvencia de la*

*entidad, omita o niegue proporcionar información o proporcione datos falsos a las autoridades de supervisión y fiscalización, será sancionado con prisión de cinco a ocho años.”*

*“Artículo 245. Quien con el fin de procurar un provecho indebido para sí o para un tercero, realice ofertas de compra o de venta de valores registrados, o para comprar o vender dichos valores cree una apariencia falsa o engañosa de que los valores registrados se estén negociando activamente, o establezca una apariencia falsa o engañosa respecto al mercado de los valores registrados, o manipule el precio del mercado de cualquier valor registrado, con el fin de facilitar la venta o la compra de dichos valores, será sancionado con prisión de cuatro a seis años.”*

*“Artículo 246. El servidor público que culposamente omita realizar los controles correspondientes a que esté obligado en virtud de las atribuciones propias de su cargo relacionado con los tipos penales anteriores, será sancionado con uno a tres años de prisión o su equivalente en días- multa o arresto de fines de semana”*

Los escándalos financieros cometidos en Panamá, demostraron que la actuación o mala actuación de uno, o de unos, a los cuales les recae la responsabilidad de manejar una empresa, puede afectar la seguridad económica de muchos sectores del país y, por lo tanto, el Estado tiene que intervenir cuando se den las situaciones irregulares que pueden en un momento dado traer como consecuencia estos perjuicios económicos en el sector financiero, crediticio o bursátil.

Una vez interpuesta la querrela penal y establecidas las responsabilidades, es mucho más fácil para las personas afectadas, ya sean terceros o accionistas, ejercer las acciones correspondientes para exigir la responsabilidad por la actuación indebida del director o de las personas involucradas. Recordemos también que, para interponer la acción civil, no

es necesario interponer la acción penal; nada impide que una persona que se vea afectada por uno o algunos de los hechos arriba descritos, exija simultáneamente la responsabilidad civil por los daños y perjuicios ocasionados por la conductas atípicas de los directores.

En los tipos penales descritos, se regulan ciertas actuaciones que deben ser evitadas por los directores y otras personas esenciales para la administración de la empresa, que aunque sean adscritas al área penal, son un precedente significativo para establecer qué es lo que se debe esperar de la conducta de un director o un administrativo de una empresa y, precisamente, qué es lo que está prohibido y penado por ley.

En materia de sociedades cuyas acciones se cotizan en el mercado de valores se le otorgan ciertos derechos a los accionistas para reclamar a quien ejerza la representación de la sociedad. Así lo contempla el Decreto de Gabinete 247 de 1970, que al respecto dice:

*“Artículo 34o. Todo negocio o contrato entre una sociedad y uno o más de sus directores, o uno o más de sus dignatarios, o en el cual una o más de las personas mencionadas estén interesadas directa o indirectamente, será sometido a la aprobación o improbación de la Junta Directiva de la sociedad, siendo esta formalidad indispensable para obligar a la sociedad. De toda resolución de la Junta Directiva sobre estos casos se informará a la próxima Junta de Accionistas y de ser desaprobada la actuación de la Junta Directiva, la Junta General de Accionistas resolverá si deben o no ejercer las acciones legales que correspondan contra los Directores o Dignatarios de la Junta Directiva que hubieren votado a favor de la Resolución.*

*Parágrafo: Lo expresado en este artículo no implica que los accionistas individualmente estén impedidos de hacer uso de cualquier derecho o de ejercer cualquier acción que la Ley confiera.”*

***“Artículo 360. Cuando se intente denunciar a una persona, que tenga la representación de la sociedad, por delito contra la propiedad en perjuicio de la sociedad, tales como apropiación indebida, estafa y otros, y que según la Ley de Procedimiento requiera denuncia de la parte afectada, los tenedores de por lo menos el cinco por ciento (5%) de las acciones en circulación podrán obtener la representación de la sociedad para tal fin en la forma siguiente: solicitaran a la Junta Directiva que le confiera la representación especial de la sociedad con el fin de presentar la denuncia del caso. Si la Junta Directiva negara lo pedido o dentro de los diez (10) días calendarios siguientes a la solicitud nada resuelve, los accionistas mencionados podrán presentar la denuncia del caso. En este evento deberán comprobar su carácter de accionistas con los certificados correspondientes y el haber hecho la solicitud con copia de ella y del recibo certificado que acredita que fue puesta en el correo o que fue entregada personalmente.”***

Por otro lado, si la sociedad se fusiona con otra, y es integrada en una nueva, el artículo 79 de la Ley establece que la responsabilidad de las sociedades anónimas y de sus accionistas, directores o funcionarios no se verán menoscabadas con la fusión de la sociedad con otra sociedad. Si los directores o accionistas hubieran adquirido algún tipo de responsabilidad particular anterior a la fusión, tales responsabilidades perdurarán en la cabeza de la nueva sociedad.<sup>77</sup>

La Ley 32 de 1927 establece, en sus artículos 86 y 87, la cualidad de fiduciarios que adquieren los directores al momento de disolución o liquidación de la sociedad. En el artículo 86 se le otorgan las facultades para arreglar los asuntos pendientes de la empresa, cobrar los créditos, vender y traspasar bienes de todas clases, dividir sus bienes entre los

---

<sup>77</sup> FÁBREGA, Juan Pablo, Op.cit., p.455.

accionistas y tendrán la facultad de iniciar procedimientos judiciales en nombre de la sociedad, en fin como dice nuestra jurisprudencia *la sociedad anónima en estado de liquidación constituye un "fideicomiso implícito"*<sup>78</sup>, por lo tanto adquieren las responsabilidades inherentes a todo fiduciario al momento de ejecutar su mandato. Al respecto, debemos tomar en cuenta que el término fideicomiso o fiduciario en nuestra legislación es una mala traducción del legislador de la palabra "*trustee*", que en inglés significa fiduciario, pero también liquidador, que es el término que consideramos adecuado para este caso.

Sobre este controvertido punto, el doctor Guillermo Endara Galimani hizo un interesante análisis de la sentencia de 8 de mayo de 1961, y afirma que en la sentencia en mención se hizo una incorrecta interpretación, ya que el término "fiduciarios" no se está refiriendo al fideicomiso, sino a las relaciones fiduciarias. El Dr. Endara Galimani cita al autor Stevens quien señala que *"los directores están en una relación fiduciaria hacia la sociedad, y no pueden ni directa ni indirectamente, desde su posición sacar ninguna ventaja personal o ganancia que no sea disfrutada en común con todos los socios."* Citando también al autor Eder quien dice *"todo mandatario tiene hacia su mandante una obligación fiduciaria; así es la que tienen los abogados hacia sus clientes, los socios entre sí, los directores de una sociedad anónima para con los accionistas, el tutor respecto al menor, los albaceas y administradores respecto a los herederos, pero estas relaciones fiduciarias no son un fideicomiso."*<sup>79</sup>

---

<sup>78</sup> Sala Civil, Corte Suprema de Justicia. Sentencia de 8 de mayo de 1961.

<sup>79</sup> Anuario de Derecho No 5, Año 5, 1963 Sentencia de 8 de mayo de 1961 de la Sala de lo Civil de la Corte Suprema de Justicia. Comentarios del Dr Guillermo Endara Galimani.

El artículo 87 de la Ley establece que los directores, en calidad de fiduciarios por la liquidación o de la sociedad disuelta, pueden ser conjunta y solidariamente responsables por las deudas de la sociedad, con la limitante del importe de los bienes y fondos cuya tenencia y manejo hubieren adquirido.

Haremos referencia, además, al hecho de que tomamos una de las fuentes de origen de la Ley 32, como lo es la Ley del Estado de Delaware en Estados Unidos, la denominada *General Corporation Law* (DGCL); tenemos que dicha ley permite optar entre diversas entidades o personerías, una de ellas el fideicomiso. La contemplan como una “entidad alternativa” (*Delaware Statutory Trust, DST*). Este mecanismo es utilizado para la conservación de bienes y así llevar adelante operaciones comerciales.

En cuanto a la responsabilidad conjunta y solidaria, volvemos al problema analizado anteriormente, ya que no se especifica si la responsabilidad al directorio debe ser impuesta como órgano colegiado o de forma individual, por sus actuaciones. En nuestra opinión, aun cuando tome la junta directiva sus decisiones por mayoría de votos, puede ocurrir el caso de que se dé la falta a los deberes de diligencia o lealtad de forma individual, o que de alguna manera u otra uno de los directores demuestre que no aprobó la decisión incorrecta que la mayoría del directorio tomó en consenso. La ley otorga ambas posibilidades y así lo ha desarrollado la jurisprudencia norteamericana. Vemos también que el artículo 87 de la Ley establece una limitante a la responsabilidad a los directores en cuanto a que responden únicamente hasta el importe de los bienes y fondos cuya tenencia y manejo hubieren adquirido. Este artículo quiere establecer las responsabilidades del director por razón de la liquidación de la sociedad, no obstante esta situación puede perjudicar la responsabilidad civil que en un momento dado podría

ocasionar la falta de diligencia y de deber en las gestiones liquidadoras y fiduciarias de un director.

Estas excepciones a la limitación de responsabilidad, remarcadas en la Ley, constituyen interesantes elementos de análisis que abren el compás para debatir si estamos listos para enfrentar una legislación un poco más estricta en cuanto al manejo, control, supervisión, cualidades y desempeño de una junta directiva; es decir, las responsabilidades o deberes de la junta directiva, especialmente especificar las responsabilidades de las juntas directivas de las empresas públicas; más aún, cuando ya se han suscitado casos de escándalos financieros, que desataron tantas pérdidas a nivel económico en Panamá.

En el evento en que los directores incurran en malas prácticas administrativas, se aplicaría lo dispuesto en el artículo 64 de la Ley de sociedades anónimas pero, como establecimos anteriormente, para que este supuesto se dé, se tendría que probar la negligencia o mal desempeño del cargo del o de los directores al administrar los fondos de la sociedad y que ese mal desempeño se hizo con intención o dolo, de manera que se pueda comprobar que efectivamente existen casos en que se puedan establecer las responsabilidades inherentes al cargo de director.

Como podemos observar, nuestra legislación posee normas que establecen ciertos supuestos de responsabilidad de los directores, y hacen una excepción al principio de responsabilidad limitada, pero sólo a través de presunciones de culpa derivada de ciertos hechos. Supuestos que, si se cumplen, se hacen sumamente difíciles de aplicar o de ser probados, por lo que los artículos de la excepción a la limitación de la responsabilidad (artículo 444 del Código de comercio, y artículos 64 y 87 de la Ley 32), además son

prácticamente de escasa aplicación por nuestros tribunales y realmente nuestra historia jurisprudencial en esta materia es muy escasa.<sup>80</sup>

### 3.1 Naturaleza de la responsabilidad.

Al examinar nuestra legislación en materia de responsabilidad de los directores, debemos distinguir entre la responsabilidad de los accionistas frente a las obligaciones de la sociedad, y la responsabilidad inherente del director en el desempeño de su cargo, por ser quien autoriza las obligaciones contraídas por la sociedad.

En virtud de lo anterior, no compartimos el criterio que sostiene que el artículo 39 de la Ley 32 debe aplicarse de forma general a los directores o dignatarios en el desempeño y en el ejercicio de sus cargos, máxime cuando la misma legislación en esta materia establece que existen ciertas excepciones a la limitación de la responsabilidad, aunque las mismas sean escasas y en un momento ambiguas en cuanto a su efectiva aplicación.

Fundamentamos lo anterior ya que la naturaleza intrínseca de la responsabilidad de los directores nace jurídicamente de un contrato: en el momento de elegirse la junta directiva, inmediatamente se constituye un mandato en el cual toda una asamblea de accionistas en representación de la sociedad deposita en un grupo de personas, los directores, la confianza necesaria para que los mismos desempeñen sus mejores

---

<sup>80</sup> La Sala de lo Contencioso Administrativo de la Corte Suprema de Justicia de Panamá, mediante sentencia de fecha 10 de marzo de 1995 estableció lo siguiente. *“La Ley de sociedades anónimas de 1927 es clara al preceptuar la limitación de la responsabilidad tanto de los directores como de los accionistas de una persona jurídica, estableciendo las coyunturas específicas y taxativas en las cuales responden los mismos. Sobre el caso en concreto de los dignatarios, la Ley 32 de 1927 no contiene precepto alguno que esclarezca esta situación, no obstante a juicio de esta Corporación, si la responsabilidad de los accionistas y de los directores está condicionada a la concurrencia de ciertos eventos ya que la regla general es que la misma sociedad afronte sus deudas salvo ciertas excepciones que no mencionan a los dignatarios expresamente, mal puede exigírseles a éstos responsabilidad con respecto a los acreedores por las deudas que contraiga la sociedad o por hechos que haya realizado a nombre de la sociedad sin culpa comprobada, ya sea autorizado por la junta directiva, por el asamblea de accionistas o por el mismo pacto social, enténdase al representante legal como el interlocutor físico de la persona jurídica.*

esfuerzos, para conseguir el fin máximo de la empresa, que es obtener utilidades para los accionistas. Por lo tanto, los directores de toda sociedad anónima están obligados a desempeñar sus funciones de buena fe y con la misma diligencia y cuidado que los comerciantes ordinarios, procurando una óptima ejecución. La naturaleza contractual de la relación jurídica existente entre los directores y la sociedad no se puede aplicar en el mismo sentido a la responsabilidad de los accionistas o socios, ya que son relaciones jurídicas totalmente distintas una de la otra.

Una de las grandes lagunas en nuestra legislación de sociedades anónimas sobre la responsabilidad de la junta directiva, ha sido obviar la naturaleza contractual de la relación de los directores con la sociedad y las obligaciones emanadas de ese contrato, ya que sólo se han expuesto ciertos supuestos de responsabilidad en el artículo 64 de la Ley 32 y en el artículo 444 del Código de comercio. Estos supuestos hacen responsables a los directores sólo si en su actuar hay dolo o mala fe; de lo contrario, la buena fe, si bien es cierto se presume, podría ser un eximente de la responsabilidad, entonces cuando nos encontramos con casos en los cuales aunque no haya mala fe, si existe la negligencia, falta de cuidado o de pericia al tomar las respectivas decisiones, los directores aparentemente podrían ser eximidos de toda responsabilidad, situación que consideramos no debe ocurrir.

Recordemos que la junta directiva, por regla general, tiene el control de los negocios de la sociedad; y sabemos, que a través del pacto social y de los estatutos, si es que la sociedad los tiene, se les otorga a sus miembros amplios poderes de dirección. Esto conlleva una serie de responsabilidades y altos deberes de diligencia que nuestra normativa no contempla, como lo hemos planteado anteriormente.

En este sentido, una legislación que contemple las cualidades y deberes inherentes a la junta directiva de las sociedades debe poner de manifiesto las pautas a seguir y, a su vez, las normas de buen gobierno que establezcan las reglas del juego, para así controlar el debido cumplimiento de dichas pautas a través de los comités de apoyo que se establecen en toda normativa referente a gobierno corporativo.

Una vez enmarcados correctamente los deberes inherentes a la junta directiva, se facilita la delimitación de la responsabilidad de los miembros de este órgano. A modo de ejemplo clasificamos los siguiente deberes de los directores:

**a. El deber de cuidado.** El deber de cuidado, o deber de diligencia, es una cualidad imperante en todo director de una sociedad. Según el diccionario jurídico elemental de Guillermo Cabanellas Torres, se define la diligencia como *“cuidado, celo, solicitud, esmero, actividad puntual, develo en la ejecución de alguna cosa, en el desempeño de una función, en la relación con otra persona.”*<sup>81</sup> En la jurisprudencia norteamericana el cuidado o diligencia se considera como *“el cuidado que una persona razonablemente prudente usaría, en circunstancias similares, en el cuidado de sus propios asuntos.”*<sup>82</sup>

Todo director en ese sentido debe mantenerse informado de las actividades de la empresa, especialmente de las políticas empresariales, los sistemas de información y control de gestión. Debe asistir periódicamente a las reuniones. Revisar periódicamente los estados financieros.<sup>83</sup> Esto quiere decir que el director que actúa con ese deber de cuidado, debe velar por el funcionamiento de la empresa y que la misma esté cumpliendo

---

<sup>81</sup> CABANELLAS DE TORRES, Guillermo, *Diccionario Jurídico Elemental* Editorial Hehasta, Buenos Aires Argentina, 1998, p.131.

<sup>82</sup> WIGODSKI, Teodoro *Los deberes del director de empresas y principales ejecutivos*. Monografía [http://tere.r-t.cl/ei/2007\\_08/Paper\\_7.pdf](http://tere.r-t.cl/ei/2007_08/Paper_7.pdf) Pág 3.

<sup>83</sup> Idem, p. 3

con el fin establecido, que es la rentabilidad y las ganancias para todos sus accionistas y para ello es necesario que el director se entere de todo tipo de información concerniente a la empresa y que con dicha información se puedan tomar las mejores decisiones en el cumplimiento de su responsabilidad. A todo director de empresa se le debe exigir capacidad administrativa y una actitud de servicio al bien común, que debe caracterizar su trabajo.

La falta de deber de cuidado y diligencia se puede demostrar:

- a. Por ausencia a las reuniones, a menos que haya excusa justificada.
- b. Por la falta de interés y dedicación en las reuniones.
- c. La toma de decisiones que perjudiquen a la empresa.

En nuestro derecho civil, la falta de cuidado o diligencia se asimila a la culpa grave y la exigencia de esta responsabilidad se contempla en los artículos 986, 987, 988 y 989 del Código civil patrio.

Es importante destacar que en el derecho comparado se ha desarrollado la regla del juicio de negocios, cuyo objetivo es el de proteger la autoridad de los directores en el ejercicio de sus deberes, no con el fin de aislarlos de sus responsabilidades y obligaciones legales, sino que se establece con el objetivo de que puedan demostrar que no ha vulnerado su deber de cuidado y diligencia.

El autor Wigodski, establece los casos en que un director ha realizado un buen juicio de negocios:

- a. Hace el juicio de buena fe para el propósito establecido de la empresa.
- b. No tiene control sobre los otros directores o un relevante interés personal en la materia del juicio.

- c. Se informa acerca de la materia hasta el punto que, razonablemente, estima que ha sido apropiado y legal para hacer su juicio de negocio.

Las excepciones a esta regla se presenta en los casos en que exista fraude, negligencia grave o dolo.

**b. El deber de lealtad.** El diccionario de la Real Academia Española define a la persona leal como “*fidedigno, verídico y fiel, en el trato o en el desempeño de un oficio o cargo*” A su vez la lealtad se define como “*cumplimiento de lo que exigen las leyes de fidelidad, las del honor y las de hombría de bien*”<sup>84</sup> En ese sentido, todo director de empresa debe evitar el uso de la sociedad para prestarla al servicio de intereses particulares.

Por lo tanto, todo director de una empresa debe evitar:

- a. La toma de decisiones donde exista conflicto de interés.
- b. Toma de decisiones que favorezca a un número determinado de accionistas.
- c. Aprobar operaciones inadecuadas con personas relacionadas.
- d. Aprovecharse de oportunidades de negocio.

En la actualidad, dentro de las empresas se toman decisiones que contemplan o involucran ciertas circunstancias en las cuales se dan conflictos de interés.

Wigodski establece que el deber de lealtad se vuelve relevante en situaciones que involucran transacciones entre la empresa con:

- a. Sus directores o ejecutivos, o una empresa que es propiedad de ellos, o en la cual ellos tienen un interés importante directo, o indirecto (auto-contratación o “self-dealing”).

---

<sup>84</sup> Diccionario de la lengua española. Real Academia Española

- b. Otra empresa con la cual comparten directores o ejecutivos.
- c. Transacciones de otra naturaleza, pero que involucra un conflicto de interés.
- d. Situaciones en las que directores o ejecutivos toman provecho de una oportunidad empresarial.

**c. Deber de supervisión.** Este deber puede enmarcarse dentro del deber de diligencia y cuidado, ya que cada director dentro de su deber de cuidado está la supervisión o inspección por el trabajo realizado por los ejecutivos o personal administrativo de la empresa.

La falta de deber de supervisión se demuestra:

- a. Por la ignorancia en las operaciones importantes de la empresa.
- b. Falta de aplicación de medidas correctivas ante los problemas operacionales de la empresa.
- c. No realizar las preguntas importantes de gestión empresarial al equipo gerencial.

Por lo anteriormente expuesto, podemos observar que la ejecución del trabajo de director de una empresa conlleva el mismo deber de diligencia y cuidado que se exige a en el cumplimiento de cualquiera obligación. El artículo 989 del Código Civil patrio establece que cuando la obligación no exprese la diligencia que ha de prestarse en su cumplimiento, se exigirá la que correspondería a un buen padre de familia.

Al definir la naturaleza de la responsabilidad del director, es mucho más fácil determinar a lo que está obligado a cumplir, y en qué ocasiones se le pueda eximir de su responsabilidad.

En otras legislaciones la naturaleza de dicha obligación está definida de forma

concreta.

Por ejemplo, en la legislación española la Ley 1564 de Sociedades Anónimas<sup>85</sup> establece en su artículo 133 lo siguiente:

*Artículo 133. Responsabilidad.*

*1. Los administradores responderán frente a la sociedad, frente a los accionistas y frente a los acreedores sociales del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo*

*2. El que actúe como administrador de hecho de la sociedad responderá personalmente frente a la sociedad, frente a los accionistas y frente a los acreedores del daño que cause por actos contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes que esta Ley impone a quienes formalmente ostenten con arreglo a ésta la condición de administrador.*

*3. Responderán solidariamente todos los miembros del órgano de administración que realizó el acto o adoptó el acuerdo lesivo, menos los que prueben que, no habiendo intervenido en su adopción y ejecución, desconocían su existencia o, conociéndola, hicieron todo lo conveniente para evitar el daño o, al menos, se opusieron expresamente a aquél.*

*4. En ningún caso exonerará de responsabilidad la circunstancia de que el acto o acuerdo lesivo haya sido adoptado, autorizado o ratificado por la junta general*

Tal y como hicimos referencia anteriormente, la legislación española especifica en su ley todos los deberes inherentes al cargo de director; por ende, establece específicamente las responsabilidades que conlleva dicho cargo.

---

<sup>85</sup> Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el cual se aprueba el texto refundido de la ley de sociedades anónimas

La ley colombiana en materia de sociedades<sup>86</sup> establece en cuanto a los deberes de los administradores y su responsabilidad lo siguiente:

*“Art.23- Deberes de los administradores. Los administradores deben de obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados.*

*En el cumplimiento de su función los administradores deberán.*

- 1. Realizar los esfuerzos conducentes al adecuado desarrollo del objeto social.*
- 2. Velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias.*
- 3. Velar porque se permita la adecuada realización de las funciones encomendadas a la revisoría fiscal.*
- 4. Guardar y proteger la reserva comercial e industrial de la sociedad.*
- 5. Abstenerse de utilizar indebidamente información privilegiada*
- 6. Dar un trato equitativo a todos los socios y respetar el ejercicio del derecho de inspección de todos ellos.*
- 7. Abstenerse de participar por sí o por interpuesta persona en interés personal o de terceros, en actividades que impliquen competencia con la sociedad o en actos respecto de los cuales exista conflicto de intereses, salvo autorización expresa de la junta de socios o asamblea general de accionistas ”*

En cuanto a la responsabilidad de los administradores:

*“Art-24 – Responsabilidad de los administradores*

*Los administradores responderán solidaria e ilimitadamente de los perjuicios que por dolo o culpa ocasionen a la sociedad, a los socios o a terceros*

*No estarán sujetos a dicha responsabilidad, quienes no hayan tenido conocimiento de la acción u omisión o hayan votado en contra, siempre y cuando no la ejecuten.*

*En los casos de incumplimiento o extralimitación de*

---

<sup>86</sup> REYES VILLAMIZAR, Francisco, Op.Cit. Anexos. La Ley 222 de 1995 mediante el cual modifica el libro II del Código de comercio, se expide el nuevo régimen de procesos concursados y se dictan otras disposiciones

*sus funciones, violación de la ley o de los estatutos, se presumirá la culpa del administrador.*

*De igual manera se presumirá la culpa cuando los administradores hayan propuesto o ejecutado la decisión sobre distribución de utilidades en contravención a lo prescrito en el artículo 151 del Código de Comercio y demás normas sobre la materia. En estos casos el administrador responderá por las sumas dejadas de repartir o distribuidas en exceso y por los perjuicios a que haya lugar*

*Si el administrador es persona jurídica, la responsabilidad respectiva será de ella y de quien actúe como su representante legal.*

*Se tendrán por no escritas las cláusulas del contrato social que tiendan a absolver a los administradores de las responsabilidades antedichas o a limitarlas al importe de las cauciones que hayan prestado para ejercer sus cargos.”*

Como se puede observar, la ley colombiana de sociedades delimita la responsabilidad derivada del cargo de director, e incluso establece como cláusulas nulas del pacto social aquellas que absuelvan a los administradores de sus responsabilidades o limiten la responsabilidad al importe de las cauciones que hayan prestado para ejercer sus cargos.

Es importante destacar que en nuestra legislación, en materia de valores para los sociedades de inversión registrada, el Decreto Ley 1 de 1999, en su artículo 125 establece lo siguiente:

*“Artículo 125. El pacto social, los estatutos, el instrumento de fideicomiso y los contratos de constitución de una sociedad de inversión registrada, y los contratos celebrados por ésta con sus administradores de inversión, sus asesores de inversión, sus custodios u oferentes, no podrán contener disposiciones que limiten la responsabilidad de dichas personas ante la sociedad de inversión registrada por negligencia en el cumplimiento de sus obligaciones.*

*El pacto social, los estatutos, el instrumento de fideicomiso y los contratos de constitución de una sociedad de inversión registrada, y los contratos celebrados por ésta con sus administradores de inversión, sus asesores de inversión, sus custodios u oferentes*

*podrán contener cláusulas que limiten la responsabilidad de los directores, los dignatarios y los empleados de la sociedad de inversión registrada, o que limiten la responsabilidad de los directores, los dignatarios y los empleados de los administradores de inversión, de los asesores de inversión, de los custodios u oferentes de la sociedad de inversión registrada, pero dichas cláusulas no podrán exculpar a dichas personas de responsabilidad en caso de que hubiese mediando culpa grave, dolo o fraude*

*Cualquier disposición contractual contraria a lo establecido en los párrafos anteriores será nula ”*

Para efectos del Decreto Ley 1 una sociedad de inversión registrada es “toda persona jurídica, fideicomiso o arreglo contractual que, mediante la expedición y la venta de sus propias cuotas de participación, se dedique al negocio de obtener dinero del público inversionista, a través de pagos únicos o periódicos, con el objeto de invertir y negociar, ya sea directamente o a través de administradores de inversión, en valores, divisas, metales e insumos, bienes inmuebles o cualesquiera otros bienes que determine la Comisión.” Por lo tanto, este artículo solo aplica para ese tipo de sociedades.

En Chile la Ley 19.705 sobre sociedades anónimas señala y expresa claramente que no es admisible ningún tipo de conflicto de interés y que pueda tener intereses contrapuestos con la sociedad, es decir que se contempla los casos en que se pueda dar conflictos de intereses y los presume como una conducta culpable.

Así lo dispone el artículo 45 que manifiesta lo siguiente:

*“Se promueve la culpabilidad de los directores respondiendo, en consecuencia, solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad, accionistas o terceros ..*

*Se presume igualmente la culpabilidad del o de los directores que se beneficien en forma indebida, directamente o a través de otra persona natural o jurídica de un negocio social que, a su vez, irroque perjuicio a la sociedad.”*

La Ley panameña de sociedades anónimas, a diferencia de otras legislaciones, no prevé otros aspectos importantes como los siguientes:

- a. Si los directores se benefician en forma indebida, directamente o a través de otra persona (natural o jurídica) de un negocio social que implique perjuicio a la sociedad.
- b. Si el director incumple su obligación de proporcionar a los accionistas o al público las informaciones que la ley o los reglamentos determinen. Estos supuestos deberían estar contemplados en nuestra legislación, aun cuando las sociedades públicas estén bajo la regulación de alguna institución como la Superintendencia de Bancos o la Comisión Nacional de Valores las cuales dictan sus propios lineamientos.
- c. Los casos en que el director forma parte de dos o más juntas directivas y la incompatibilidad de los cargos ejercidos. También se debe prever la competencia desleal, cuando el director de una sociedad pudiera ejercer el mismo negocio por su propia cuenta y, por ende, compitan los intereses de ambas sociedades
- d. Prohibiciones en cuanto a personas ligadas entre sí, ya sea por matrimonio o parentesco, dentro de una misma junta directiva.

Cuando los directores de las sociedades asumen la obligación de representar los intereses de aquellos accionistas que no pueden hacerlo por ellos mismos, se está frente a

una seria responsabilidad administrativa y fiduciaria que requiere y va más allá de la integridad de la persona.<sup>87</sup>

El carácter de la responsabilidad de los directores, como lo hemos dicho anteriormente, es que es solidaria y personal, ya que la responsabilidad se materializa individualmente en la persona física del director, aunque su papel sea el de pertenecer a un órgano colegiado. El director, claro está, podrá eximir su responsabilidad siempre y cuando ocurran los supuestos que establezca la ley, como el de presentar su protesta en tiempo hábil, o estar ausente con causa justificada de la reunión en que se adoptó la resolución causante de la responsabilidad.

### **3.2. Las acciones de responsabilidad.**

El profesor Hernando Devis de Echandía enseña que la acción “es el derecho público, cívico, subjetivo, abstracto y autónomo que tiene toda persona natural o jurídica, para obtener la aplicación de la jurisdicción del Estado a un caso concreto, mediante una sentencia a través de un proceso.”<sup>88</sup> El diccionario jurídico elemental de Cabanellas define la acción social como “todo esfuerzo colectivo dirigido a la transformación de las instituciones políticas, económicas, sociales, culturales o de cualquier otra clase que signifique un valor o un interés general.

El artículo 444 del Código de comercio, anteriormente citado, establece en su parte final, que la acción social de responsabilidad sólo podrá ser exigida en virtud de un acuerdo de la asamblea general de accionistas (entiéndase junta de accionistas).

---

<sup>87</sup> COLLEY, Jhon; DOYLE Jacqueline, LOGAN, George ; STETTINIUS, Wallace, **What is Corporate Governance?**, Mc Graw- Hill, United States of America, 2005, p.7.

<sup>88</sup> DEVIS, ECHANDÍA, Hernando, **Compendio de Derecho Procesal. Teoría General del Proceso**, 2da edición, Bogotá, Editorial ABC, 1972, p.155

Cuando los directores causen perjuicios a través de sus actos, culposos o dolosos, y perjudiquen a las personas que se sientan afectadas, estas personas, llámense terceros, acreedores o accionistas afectados individualmente o, bien, cuando se afecta directamente el patrimonio de la sociedad, tendrán que recurrir a los mecanismos que establece la ley para ejercer las acciones indemnizatorias civiles y penales correspondientes.

El artículo 444 del Código de comercio establece que esta acción “sólo podrá ser exigida en virtud de un acuerdo de la Asamblea General de Accionistas”.

Es oportuno distinguir si el acto culposo o doloso que cometió el director respectivo va en detrimento del patrimonio de la sociedad, entonces se debe entablar una acción social de responsabilidad, siempre y cuando sea aprobada por la asamblea general y cuando en forma directa se afecten los intereses de terceras personas, la acción es individual o extrasocial. El accionista es considerado individualmente y constituye tercera persona, cuando sus intereses particulares se ven lesionados con prescindencia de los intereses de la sociedad.<sup>89</sup>

Nuestra legislación contempla la acción social, previo a un acuerdo de la junta de accionistas, la acción individual o extrasocial se aplica a través de las normas de derecho común. Es importante destacar que ni el artículo 64 de la Ley 32 de 1927 ni el artículo 444 del Código de comercio establece la facultad de ejercer la acción individual.

En materia de valores, para las sociedades públicas o aquellas cuyas acciones se vendan en la plaza, aún cuando tales sociedades no ofrezcan al público sus propias

---

<sup>89</sup> TERAN, Ana Isabel. **Consideraciones en torno a la Junta Directiva en la Sociedad Anónima Panameña**. Trabajo de Tesis Universidad de Panamá, 1982, p.303

acciones, el artículo 34, del Decreto de Gabinete 247 de 1970, anteriormente citado, en su párrafo final establece:

***“Parágrafo: Lo expresado en este artículo no implica que los accionistas individualmente estén impedidos de hacer uso de cualquier derecho o de ejercer cualquier acción que la Ley confiera.”***

En la misma materia el Decreto de Gabinete 247 en su artículo 36 establece además que cuando se intente denunciar a una persona que tenga la representación de la sociedad, por delitos contra la propiedad en perjuicio de la sociedad, tales como apropiación indebida, estafa y otros y que según la ley de procedimiento requiera denuncia de la parte afectada, los tenedores de por lo menos cinco por ciento (5%) de las acciones en circulación podrán obtener la representación legal para tal fin de la forma siguiente:

- a. Solicitarán a la junta directiva que les confiera la representación especial de la sociedad, con el fin de presentar la denuncia del caso.
- b. Si la junta directiva negara lo pedido o dentro de los diez(10) días calendarios siguientes a la solicitud nada resuelve, los accionistas mencionados podrán presentar la denuncia del caso.

En el caso de la acción social, nuestra legislación no contempla situaciones que pueden suscitarse como, por ejemplo, si un director es a su vez accionista y toma parte en las votaciones en que se discute su propia responsabilidad. En este caso estamos frente a un evidente conflicto de interés suscitado y que lamentablemente nuestra legislación no contempla, a diferencia de otras legislaciones, como la alemana, italiana, suiza, entre

otras, que sí señalan las prohibiciones de votos a las acciones de los propios administradores.<sup>90</sup>

Para determinar la responsabilidad, ya hemos estudiado que la regla de lealtad y del debido cuidado son los pilares fundamentales por los cuales se debe regir todo miembro de una junta directiva. Vemos pues que nuestra legislación no da muchas herramientas para que las acciones de responsabilidad de los directores sea ejecutada de forma efectiva. Aunque, en realidad, hay que tener presente que en otras legislaciones las acciones de responsabilidad puede ser utilizada de forma inescrupulosa, lo que impide que los directores tomen sus decisiones en entera libertad de acuerdo a su discernimiento y prudencia, lo que provocaría una restricción a la función de los directores.

En referencia a ello, en el marco del derecho corporativo se desarrolla la regla del juicio de negocios, mencionada anteriormente, que precisamente otorga las herramientas necesarias para evaluar el comportamiento del director.

El autor Wigodski explica muy claramente que lo que la doctrina norteamericana a denominado como la regla del juicio de negocios o *business judgment rule*, que busca asistir a los tribunales de justicia al analizar el comportamiento del director, para determinar si la decisión del directorio puede ser exitosamente desafiada, o si algún director puede ser considerado personalmente responsable.

El autor explica que esta regla tuvo su origen hace más de 175 años en los tribunales comerciales de Estados Unidos, y estableció un marco de referencia para evaluar si las ineficiencias, pérdidas o errores en la administración de la empresa eran de

---

<sup>90</sup> Ibidem, p 313.

responsabilidad de los directores, o eran consecuencia del inevitable riesgo de la acción empresarial, en un mercado crecientemente competitivo, complejo, incierto y global.

Se considera que un director de empresa hace un buen juicio de negocios si de manera simultanea:

1. Hace el juicio de buena fe para el propósito establecido de la empresa.
2. No tienen control sobre los otros directores o un relevante interés personal en la materia del juicio.
3. Se informa acerca de la materia hasta el punto que razonablemente estima que ha sido apropiado y legal para hacer su juicio de negocio.

Las excepciones a la regla del juicio de negocios se presentan en casos que involucren:

1. Fraude
2. Negligencia grave
3. Ilegalidad

En ese sentido, sabemos lo que puede implicar el fraude y la negligencia grave, sin embargo, en el tercer factor de la ilegalidad, nos preguntamos cómo puede aplicarse si no es un caso tipificado por la norma penal o expresamente tipificado en la norma especial, por ejemplo la Ley de Valores; y además tomando en cuenta que a diferencia del derecho público regido por el principio de la legalidad, el derecho privado se rige por el principio de la autonomía de la voluntad, el cual el individuo puede hacer todo lo que no esté expresamente prohibido por la ley; entonces, ¿en qué otra circunstancia que no sea la penal y en materia de sociedades que emiten sus acciones al público, el director puede incurrir en la ilegalidad?

Al respecto, la Ley chilena de Sociedades Anónimas No.18,046, la cual fue reformada por la Ley 19.705 en su artículo 42 establece lo siguiente:

**“ARTÍCULO 42.- Los directores no podrán:**

- 1) Proponer modificaciones de estatutos y acordar emisiones de valores mobiliarios o adoptar políticas o decisiones que no tengan por fin el interés social, sino sus propios intereses o los de terceros relacionados,*
- 2) Impedir u obstaculizar las investigaciones destinadas a establecer su propia responsabilidad o la de los ejecutivos en la gestión de la empresa;*
- 3) Inducir a los gerentes, ejecutivos y dependientes o a los inspectores de cuenta o auditores a rendir cuentas irregulares, presentar informaciones falsas y ocultar información;*
- 4) Presentar a los accionistas cuentas irregulares, informaciones falsas y ocultarles informaciones esenciales,*
- 5) Tomar en préstamo dinero o bienes de la sociedad o usar en provecho propio, de sus parientes, representados o sociedades a que se refiere el inciso segundo del Artículo 44°, los bienes, servicios o créditos de la sociedad, sin previa autorización del directorio otorgada en conformidad a la ley;*
- 6) Usar en beneficio propio o de terceros relacionados, con perjuicio para la sociedad, las oportunidades comerciales de que tuvieren conocimiento en razón de su cargo, y*
- 7) En general, practicar actos ilegales o contrarios a los estatutos o al interés social o usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicio del interés social. Los beneficios percibidos por los infractores a lo dispuesto en los tres últimos números de este artículo pertenecerán a la sociedad, la que, además, deberá ser indemnizada por cualquier otro perjuicio.*

*Lo anterior, no obsta a las sanciones que la Superintendencia pueda aplicar en el caso de sociedades sometidas a su control.”*

En ese sentido, en una acción de responsabilidad los demandantes tendrían que demostrar que la regla de juicio de negocios no es aplicable.

El propósito de la regla del juicio de negocios es proteger la autoridad de los directores en el ejercicio de sus deberes. Los directores, por ende, se hacen beneficiarios de la

refutable presunción de que no han vulnerado su deber de cuidado y diligencia, cuando se han cumplido las cuatro condiciones que caracterizan a un buen juicio de negocios.<sup>91</sup>

Esto corrobora que nuestros tribunales podrían considerar de forma mucho más estructurada la responsabilidad de los directores, si aplicaran normas que el derecho corporativo a nivel internacional ha aplicado, de forma tal que no se vulnere el principio de la autonomía de la voluntad que rige el derecho privado, pero a su vez tampoco deje al arbitrio de los directores el cumplimiento de sus deberes y que sea tan poco efectivo, como lo es en nuestra legislación, probar la culpa grave, la negligencia o el dolo.

En nuestra legislación en materia de valores, el Decreto Ley 1 establece en su artículo 204 que cualquier violación a las disposiciones contenidas en dicho Decreto Ley, incurrirá en responsabilidad civil por los daños y perjuicios que dicha violación ocasiona.

También establece el artículo 206 la posibilidad de que en vez de iniciar una acción por daños y perjuicios el afectado tenga la opción de rescindir del contrato de venta efectuado.

El Decreto Ley también especifica que las acciones conferidas en dicho Decreto Ley son adicionales a las demás acciones que puedan existir en derecho. (Artículo 212)

En el derecho corporativo de los Estados Unidos se le reconoce a los accionistas la capacidad de demandar en nombre de ésta a los directores y ejecutivos que han infringido los deberes que tienen hacia la sociedad en la denominada acción derivativa o *derivative action*. La legislación norteamericana reconoce la legitimación individual a los accionistas contra las actuaciones particulares de los directores, y que a su vez aplicando

---

<sup>91</sup> WIGODSKI, Teodoro. Op Cit. p. 19.

una efectiva regla de juicio de negocios, se puede determinar efectivamente aquellas acciones por parte de los directores que realmente van en detrimento de los accionistas minoritarios.

Nuestra legislación debería tomar nota de estos supuestos desarrollados en otras legislaciones, para una real y efectiva protección a los accionistas minoritarios y llenar así los vacíos que en esta materia nuestro Derecho corporativo patrio no ha desarrollado.

### III. EL GOBIERNO CORPORATIVO

Nuestra legislación en materia de sociedades anónimas, como la de diversos Estados norteamericanos, ha tenido influencia de la Ley de New Jersey, adoptada en 1896, que en realidad se considera la primera ley liberal sobre sociedades anónimas que se adoptó en el continente americano. También a nuestra ley de sociedades anónimas se le atribuye la influencia de la Ley del Estado de Delaware y la Ley del Estado de Arkansas, a su vez inspiradas en la *companies Act* inglesa de 1848.<sup>92</sup>

En el caso de la ley del Estado de Delaware, así como lo ha constituido la Ley 32 de 1927 de Panamá, han favorecido para el florecimiento de entidades comerciales. La diferencia entre Delaware y Panamá, es que las leyes positivas de Delaware que rigen las entidades comerciales se revisan y actualizan periódicamente y los abogados de ese estado participan activamente en la recomendación y mejora de propuestas para que se sancionen nuevas leyes. Delaware, también tiene un conjunto de precedentes judiciales relevantes. Este acervo de decisiones judiciales permite a quienes toman decisiones comerciales planificar con mayor grado de certidumbre y predecibilidad. También un factor importante para que dicho estado surgiera como la principal puerta de ingreso

---

<sup>92</sup> DURLING, Ricardo Op Cit p. 28 y 29.

corporativa es que en dicho estado se encuentra el Tribunal de Equidad de Delaware y la Suprema Corte de Delaware que gozan en todo el mundo de una reputación de excelencia y justicia. Dichos tribunales resuelven periódicamente casos corporativos, de entidades alternativos y otros casos comerciales complejos. La estructura judicial permite una revisión expedita de las decisiones de los tribunales inferiores, ya que no poseen un tribunal de apelaciones intermedio; las apelaciones se elevan directamente a la Suprema Corte de Delaware. La experiencia de los tribunales de Delaware en cuestiones corporativas y otras cuestiones comerciales es incomparable y ello se traduce en una resolución de disputas eficiente, rápida, justa y más predecible.<sup>93</sup>

Sin embargo, a pesar de tener una legislación que regula la constitución y regulación de las sociedades anónimas en Panamá que es prácticamente idéntica y con el mismo patrón a las adoptadas en los Estados Unidos, podemos observar una gran diferencia: en Panamá el desarrollo del derecho corporativo, sus herramientas jurídicas, la doctrina patria y la jurisprudencia es muy escasa sobre el tema del gobierno corporativo, en contraste con la legislación norteamericana, que avanza a pasos agigantados en este tema.

Esto quiere decir que, en Panamá, la Ley de sociedades anónimas, de corte liberal, tiene una remarcada influencia de las leyes norteamericanas, así como una ausencia de lineamientos dirigidos a establecer la responsabilidad, estableciendo únicamente los escasos preceptos que la ley contempla.

---

<sup>93</sup> SYMONDS Jr Robert L Y O'Toole Morris, James LLP Delaware' La Puerta de ingreso preferida al mercado estadounidense [https://www.mcspot.com/pdfs/gateway\\_spanish.pdf](https://www.mcspot.com/pdfs/gateway_spanish.pdf)

Es por ello que en este tema, el gobierno corporativo toma un papel trascendental, ya que establece un conjunto de reglas que contribuyan a lograr mayores grados de control, así como una mejor dirección y eficiencia de las empresas.

El gobierno corporativo va más allá del Derecho corporativo, trasciende a un marco autorregulatorio que coadyuva a regular, principalmente, cuestiones relativas a las finanzas, contabilidad, aspectos legales, comunicación y *compliance*<sup>94</sup> que en términos gerenciales y de administración hace referencia a la visión futurista y de control, para proteger a la organización y sus funcionarios de riesgos internos y externos.

Es así como el Derecho corporativo panameño debe contemplar todas aquellas herramientas jurídicas que coadyuven a implementar políticas modernas que ofrezcan una estructura, que no sólo sirva para desarrollar libremente las entidades comerciales, sino que el desarrollo de dichas entidades o corporaciones vayan de la mano de un eficiente control que genere un verdadero ambiente de confianza hacia los inversionistas tanto locales como internacionales.

**a) Origen.**

Para sintetizar el concepto histórico de las sociedades y su relación con el gobierno corporativo, no hay que pasar por alto el simple ejemplo de la sociedad familiar, que era controlada por el jefe de familia y que atendía su empresa con toda la diligencia debida.

En toda sociedad se confía a una persona o a un grupo de personas el manejo, administración y control de las empresa, esto se identifica con el concepto de identificar la delegación del poder sobre la toma de decisiones hacia administradores distintos a los

---

<sup>94</sup> BLANCO MODELO, Juan Luis. ¿Por qué un Buen Gobierno Corporativo para América Latina?, Compilación de Artículos Sobre Regulación y el Funcionamiento del Mercado de Valores en Panamá Tomo I Comisión Nacional de Valores, febrero de 2006

dueños. Sobre esto en particular Adam Smith (1776) tenía ciertas reservas. Smith al referirse a las compañías por acciones, describe un típico conflicto de agencia al señalar que *“siendo los administradores del dinero de otros y no del suyo propio, no puede esperarse que ellos lo vigilen con la misma ansiosa diligencia con la cual los socios en una sociedad privada frecuentemente vigilan el suyo propio”*<sup>95</sup>

No obstante, dada la evolución del mercado bursátil, se hace necesario que personas que no sean los dueños de las empresas tomen la administración de la misma, de manera tal, que se pueda velar por el interés de todos los accionistas y no en el interés de unos pocos.

Durante algún tiempo se consideró que el concepto de libre mercado, el principio de la no intervención del Estado y el individualismo propio de una sociedad como la norteamericana, implicaban que los gerentes tuvieran la más amplia discreción en cuanto al funcionamiento de las compañías.

Es importante analizar el origen de la estructura del gobierno corporativo, para entender que se necesitan mecanismos, reglas y principios de control y supervisión para garantizar dicha eficiencia, transparencia y buen rendimiento de las sociedades.

Tal vez, uno de los primeros antecedentes legales en Estados Unidos sobre temas de gobierno corporativo data del año 1880, con el caso *Charleston Boot and Shoe Vs Dunsmore*, (60N.H. 85). En este caso, los jueces de *New Hampshire* establecieron claramente las diversas funciones en una compañía, clarificando que los accionistas no

---

<sup>95</sup> Benavides Franco, Julián. Historia del Gobierno Corporativo en el mundo Confecámaras Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio ([http://www.kpmg.com/co/files/documen\\_corp\\_gov/release/](http://www.kpmg.com/co/files/documen_corp_gov/release/))

son los encargados de administrar la compañía y por lo tanto su función debe limitarse a elegir los miembros de la junta directiva quienes sí tienen estas funciones.

Desde esta época y hasta mediados de los 1960 las cortes norteamericanas se dedicaron principalmente a definir las responsabilidades de los directores, gerentes y accionistas, conceptos que fueron básicos para la posterior construcción de toda la teoría de gobierno corporativo.<sup>96</sup>

En algunas legislaciones, como la de Francia, contemplaban dentro de su marco regulador, que las sociedades anónimas contaran con los llamados comisarios de cuentas<sup>97</sup> que eran nombrados por la asamblea general y su trabajo consistía en verificar las cuentas y presentar un informe a la asamblea siguiente sobre los balances presentados por los administradores. Estos comisarios no podían desempeñar eficazmente sus funciones de vigilancia, ya que realizaban sus funciones en el breve período anterior a la asamblea y con dependencia virtual de los administradores quienes proponían sus nombres a los accionistas. La mayoría de las veces dicho informe consistía en una breve nota de aprobación de las cuentas, sin un control serio sobre las mismas.

En Londres, en el año 1760, se creó la Bolsa de Londres y, en la década de 1920, ya existía en Gran Bretaña la preocupación por la separación entre propiedad y control y la ineffectividad de las juntas directivas ("*Liberal Industry Inquiry*" 1926-1928); pero la IIa Guerra Mundial y los esfuerzos de reconstrucción reubicaron dramáticamente los puntos en la agenda del desempeño de las corporaciones.

---

<sup>96</sup> Confecámaras. Libro Blanco de Gobierno Corporativo Historia del Gobierno Corporativo en el Mundo Confecámaras ([http://www.kpmg.com/co/files/documen\\_corp\\_gov\\_release/](http://www.kpmg.com/co/files/documen_corp_gov_release/))

<sup>97</sup> RIPERT, Georges, Op. cit. p.401.

En 1792, se creó la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE), cuando veinticuatro comerciantes y corredores de Nueva York firmaron el acuerdo conocido como "*Buttonwood Agreement*", en el cual se establecían reglas para comerciar con acciones.

Fue creada en 1817, cuando un grupo de corredores de bolsa se organizó formando un comité llamado "New York Stock and Exchange Board" (NYS&EB) con la finalidad de controlar el flujo de acciones que en aquellos tiempos se negociaban libre y principalmente en la acera de Wall Street.

En 1863 cambió de nombre por el de "*New York Stock Exchange*" (NYSE), nombre que conserva hasta nuestros días, y se estableció en *Wall Street* esquina con *Broad Street* dos años después.

En 1918, después de la Primera Guerra Mundial, se convirtió en la principal casa de bolsa del mundo, dejando atrás a la de Londres.

El jueves 24 de octubre de 1929, llamado a partir de entonces el "jueves negro" se produjo una de las más grandes caídas en esta bolsa, que produciría la recesión económica más importante de los Estados Unidos en el siglo XX, la llamada "Gran Depresión".

En Estados Unidos, la depresión de 1930 influyó en los esquemas del gobierno corporativo; uno de ellos fue la creación de la SEC (U.S. *Securities and Exchange Commission*) en 1934, cuya función reguladora y disciplinaria vela por la transparencia y veracidad de la información provista por los emisores a los inversionistas. La función principal de la U.S. *Securities and Exchange Commission* (SEC) es proteger a los inversionistas y mantener la integridad de los mercados de valores. Las leyes y reglamentos que rigen el sector de las transacciones de valores bursátiles en los Estados

Unidos se originan en un principio muy claro y sencillo: todos los inversionistas, grandes instituciones o individuos, deberán tener acceso a ciertos hechos concretos básicos acerca de sus inversiones, antes de que hacerlas. Para lograr esto, la SEC exige a las empresas con valores bursátiles negociables revelar al público toda la información financiera pertinente a su disposición, como banco común de información para que los inversionistas puedan juzgar y decidir por sí mismos si la inversión en los títulos y obligaciones de determinadas empresas constituyen una buena inversión. Sólo a través de un flujo regular y oportuno de información completa y precisa, podrán los inversionistas tomar las mejores decisiones. La SEC supervisa también otros participantes clave en el mundo de las bolsas y mercados financieros, incluyendo las bolsas de valores, los corredores, los consejeros de inversiones, los fondos mutuos, y los consorcios controladores de empresas de servicio público. Aquí también, la SEC se preocupa sobre todo en promover la divulgación de información importante, en hacer valer las leyes y normas pertinentes, y en proteger a los inversionistas que interactúan con las diversas organizaciones e individuos.<sup>98</sup>

Retomando el tema histórico, otro hecho importante para analizar es la promulgación del “*Glass-Steagal Banking Act*” (1933) que creó la división entre banca comercial y banca de inversión (esta última encargada de suscribir y negociar títulos) y prohibió a los bancos la posesión de acciones de empresas, excepto en condiciones inusuales como la bancarrota. La marea volvió a bajar cuando, en 1937, la administración de Roosevelt, decidió reforzar el cumplimiento de las leyes antimonopolio. En 1950 el *Celler-Kefauver*

---

<sup>98</sup> [http://www sec.gov/investor/espanol.shtml](http://www.sec.gov/investor/espanol.shtml)

*Act*, prohibió las fusiones anticompetitivas realizadas a través de la compra de activos. Esta legislación indirectamente favoreció la tercera oleada de fusiones, que esta vez no buscaba integrar vertical u horizontalmente las empresas, puesto que la ley lo prohibía, sino diversificar.

Algunos autores, como Steven Neil Kaplan, sustentan el surgimiento del gobierno corporativo en los años 1980, cuando creció enormemente el volumen de compra de las corporaciones y de actividades de reestructuración, se acrecentaron las compras financiadas con deudas (Leveraged Buy – Out) y así como las compras hostiles.

Es indiscutible, la relevancia que tomó el tema de gobierno corporativo ante los distintos fracasos corporativos como los de Enron, WorldCom, Xerox, Tyco, Salomón Brothers, Barings y algunos bancos japoneses que entraron en crisis financieras.

El informe Cadbury publicado en el Reino Unido (1992), de gobierno corporativo, fue el inicio de los esfuerzos realizados por organizaciones gremiales para mejorar el clima de inversión en diferentes países del mundo. Puede decirse que este reporte desató una fiebre entre las comunidades empresariales de diferentes países por el tema de gobierno corporativo, que se unió a la amplia discusión que la academia realizaba desde tiempo atrás. Con la publicación del *Cadbury Report* dio paso a la publicación del *Greenbury Report* en 1995 y el del *Hampel Report*, documentos fundamentales en la integración de códigos de gobierno corporativo en todo el mundo.<sup>99</sup>

Diferentes países han publicado guías, que podemos agrupar como “Códigos de Buen Gobierno”, las cuales proveen recomendaciones en temas tales como compensación de

---

<sup>99</sup> CRUZ, Guillermo, BARBER Carlos y FABRE Jorge. **La Institucionalización de la empresa: Casos de éxito de Gobierno Corporativo** Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo. Primera Edición Num.131, , México 2006, p. 14

ejecutivos y relaciones y roles entre las contrapartes, especialmente de la junta directiva. En 1993 la Bolsa de Valores de Toronto creó un comité para evaluar el gobierno de las corporaciones de dicho país, el cual resultó en el informe *Dey*. Sur África promulgó un informe similar en 1994. En Francia se publicó originalmente en 1995 el informe Viento (actualizado en 1999). En Holanda el informe *Peters* en 1997, en España el informe Olivencia de 1998 y en Bélgica el Informe Cardon en 1998.

En 1998, la cumbre de ministros de la Organización para la Cooperación del Desarrollo Económico (OCDE) solicitó a los gobiernos nacionales, organismos internacionales y el sector privado unos lineamientos sobre gobierno corporativo. En el año 1999 la OCDE publicó sus Principios de Gobierno Corporativo, los cuales también han recibido amplia difusión.<sup>100</sup>

*La promulgación de estos principios tienen como finalidad asistir a los gobiernos de países miembros y no miembros en sus esfuerzos por evaluar y mejorar los marcos legal, institucional y normativo sobre gobierno corporativo en sus países, así como proporcionar las directivas y sugerencias para las bolsas de valores, los inversionistas, las sociedades y otras partes implicadas en el proceso de desarrollo de unas buenas prácticas de gobierno corporativo.*<sup>101</sup>

Estos principios fueron desarrollados para aquellas empresas inscritas en las bolsas de valores, su utilidad también se puede extender a las medianas y pequeñas empresas.

El gobierno corporativo ha evolucionado de un concepto meramente financiero, relativo al retorno sobre la inversión, esperado y exigido por los inversionistas, a uno que

---

<sup>100</sup> Principios de la OCDE. **Genealogía, descripción y explicación** Comentarios por Bernado Barona Zuluaga. ([www.kpmg.com/co/files/document\\_corp\\_gov/release/](http://www.kpmg.com/co/files/document_corp_gov/release/))

<sup>101</sup> <http://www.OECD.org/daf/governance/principles.htm>

incluye aspectos relativos al diseño de la organización misma y que según la definición de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico), tiene que ver con los medios internos por los cuales las corporaciones son operadas y controladas.

El desarrollo tan complejo del tema de gobierno corporativo se atribuye a una consecuencia directa del agotamiento del sistema de control interno en las empresas, así como la necesidad de control y transparencia ante terceros.<sup>102</sup>

En síntesis, podemos decir que el tema de gobierno corporativo comenzó a atraer la atención del hombre de negocios a finales de la década de los ochenta y comienzos de los años noventa.

El gobierno corporativo se ha convertido en un herramienta eficaz para el control y supervisión de las sociedades, que a través del desarrollo financiero de este siglo, se ha demostrado que, aún en las empresa de capital familiar, se necesita control y supervisión para lograr el objetivo de la sociedad, de forma tal, que el gobierno corporativo, se ha convertido en una garantía por excelencia de que la inversión está en manos de una sociedad segura, transparente y ante todo rentable.

#### **b) Marco legal corporativo del Derecho panameño**

Nuestra Constitución Política establece en su artículo 39 lo siguiente:

*Artículo 39. Es permitido formar compañías, asociaciones y fundaciones que no sean contrarias a la moral o al orden legal, las cuales pueden obtener su reconocimiento como personas jurídicas.*

---

<sup>102</sup> Chambonett, Milton, CPA, “Gobierno Corporativo: una necesidad impostergable”. Seminario dictado octubre de 2003.

Es evidente que la Constitución consagra y garantiza ese derecho a la libertad de empresa y consagra el reconocimiento de la persona jurídica como ente ficticio para desarrollar dicha empresa.

En materia de sociedades anónimas es de conocimiento general que las mismas son reguladas por la Ley 32 de 26 de febrero de 1927. Esta ley constituye el instrumento legal por medio del cual se constituye este tipo de sociedades, las cuales son utilizadas especialmente por los grupos de corporaciones interesadas en el movimiento de capitales. En el Código de comercio existen normas generales a seguir por las sociedades mercantiles que no todas se aplican a las sociedades anónimas como hemos estudiado anteriormente.

La entidad que regula el movimiento bursátil en Panamá es la Comisión Nacional de Valores (CNV). Esta entidad es un organismo oficial y autónomo que se encuentra bajo la jurisdicción del Ministerio de Economía y Finanzas y se creó mediante Decreto de Gabinete 247 de 1970, luego se derogaron la mayoría de sus artículos mediante Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999. En Panamá hay formalmente registrados en la CNV 113 emisores de valores. El Decreto de Gabinete 247, que fue derogado por el anterior mencionado, aún mantiene vigente normas de protección al accionista minoritario. (Artículos 34 al 36), también ofrece mecanismos de divulgación de las transacciones de la partes relacionadas, responsabilidad del director e indemnización para las minorías.

El origen del Decreto de Gabinete 247, se dio bajo la iniciativa gubernamental de los años setenta y surge como reacción a la proliferación de promotores de fondos mutuos "offshore" que por tener dicha característica no rendían cuentas a ninguna jurisdicción. También, y como un objetivo más profundo, la regulación de las ofertas de valores se

percibe como un elemento positivo en proporcionar seguridad a los inversionistas, y con ello, alentar la formación de un mercado nacional de valores.

El Decreto Ley 1 de 1999 nace como consecuencia de cuatro objetivos específicos<sup>103</sup>:

1. Elaborar una normativa moderna que expandiera la regulación a todas las facetas del mercado. Esta parte del trabajo suponía identificar todos los protagonistas del mercado y diseñar los requisitos necesarios para su funcionamiento.
2. Introducir a través de la Ley, algunos elementos jurídicos novedosos que permitiesen convalidar jurídica y operativamente algunas instituciones comunes en los mercados de valores desarrollados como son la tenencia indirecta de valores, la inmovilización y desmaterialización de títulos, elementos sin los cuales es impensable un mercado seguro y fluido.
3. Estrenar en la legislación panameña normas respecto a la información que generan los interlocutores del mercado. El desarrollo de normas de transparencia y diseminación, así como la tipificación de los abusos al manejo de información, como lo son la manipulación del mercado y el tráfico de información privilegiada y sus sanciones.
4. Diseñar de una organización que pudiese desarrollar el contenido de la Ley, instrumentar su ejecución, ordenar y fiscalizar el mercado con el mayor equilibrio, autonomía e independencia que fuese factible.

La ley de valores reglamenta los valores ofrecidos públicamente, intermediarios financieros y otros participantes del mercado, compensación y liquidación de valores,

---

<sup>103</sup> [http //www.conaval gob pa/historia html](http://www.conaval.gob.pa/historia.html)

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, norma contables, ofertas públicas de adquisición (OPA) de una empresa, y uso indebido de información privilegiada.

Según un informe emitido por esta entidad, la razón principal para las empresas de registrarse en la Comisión Nacional de Valores es fiscal.<sup>104</sup>

En esta función reguladora y supervisora<sup>105</sup>, y por las exigencias y estándares mundiales en esta materia, Panamá se ha visto en la necesidad de implementar el gobierno corporativo y su relación estrecha con la prevención de los fraudes financieros.

Panamá se está introduciendo al mundo del gobierno corporativo. Este camino se inició a través del Acuerdo 4-2001 de 5 de septiembre de 2001, emitido por la Superintendencia de Bancos, que implementa el gobierno corporativo, a la estructura y las responsabilidades de las juntas directivas, y a la relación entre éstas y la gerencia superior, por considerar necesario establecer lineamientos que sirvan como guías para que los bancos se estructuren adecuadamente dentro de sanas y seguras prácticas bancarias, además de servir de herramienta para dictar parámetros en los cuales la Superintendencia pueda realizar las evaluaciones sobre la gestión de cada banco; mediante dicho Acuerdo, la Superintendencia obliga a todos los bancos a establecer los lineamientos para una mayor transparencia en el control interno de las entidades bancarias.

---

<sup>104</sup> BARSALLO, Carlos. **Gobierno Corporativo en Panamá**. Compilación de Artículos sobre la regulación y el funcionamiento del mercado de Valores de Panamá. Tomo I. CNV. Febrero de 2006

<sup>105</sup> BARSALLO, Carlos. **Alcance de la función fiscalizadora. Derechos y Deberes de la Comisión Nacional de Valores**. Mayo de 2004 Se entiende como función reguladora la capacidad para aprobar y adoptar normas y la función supervisora es la vigilancia del cumplimiento de las normas aprobadas ([http://cnv1.conaval.gob.pa/Presentaciones%20Publicas/alcance\\_fiscalizadora.ppt](http://cnv1.conaval.gob.pa/Presentaciones%20Publicas/alcance_fiscalizadora.ppt))

La Comisión Nacional de Valores, en esta lucha por introducir la normativa referente a este tema, emitió el Acuerdo No.12-2003 de 11 de noviembre de 2003, por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte sociedades registradas en la Comisión Nacional de Valores. La emisión de este acuerdo generó diversas polémicas y renuencia en ciertos grupos corporativos; por ende, en vez de ser normas imperativas, son meras recomendaciones, pero sujetas a ser declaradas en los estados financieros de las compañías registradas en bolsa. Este acuerdo únicamente opera para las sociedades registradas en la Comisión Nacional de Valores.

En el ámbito de la administración pública podemos observar que, mediante la denominada Ley de Transparencia (Ley No.6 de 22 de enero de 2002), se introduce el concepto de gobierno corporativo como un lineamiento a seguir en los procedimientos administrativos. De seguro que si se siguieran dichos lineamientos generales de forma clara y veraz, la inversión pública generaría mayor credibilidad. De hecho, en el anteproyecto de ley se contemplaba una definición taxativa de gobierno corporativo, texto que fue eliminado de la versión final de la Ley 6, denominada Ley de transparencia.<sup>106</sup>

Otra ley, en el ámbito de la administración pública, que hace mención del concepto de gobierno corporativo es la Ley 51 de 27 de diciembre de 2005 “*que reforma la Ley*

---

<sup>106</sup> A la luz del anteproyecto de la Ley de Transparencia, se definía el Gobierno Corporativo *como conjunto de principios y actos administrativos mediante los cuales se planifican estratégicamente y se fijan los principales objetivos de una institución de gobierno, estableciéndose los procesos de seguimiento sujetos a controles internos y externos, para la verificación de su efectiva ejecución. Estos principios se alimentan del compromiso individual del personal de la institución, a todos los niveles, y entre sí, para llegar a su cumplimiento, en forma eficaz y eficiente para la institución. Dichos planes estratégicos institucionales deben ser ejecutados en forma transparente y a su vez divulgados a la ciudadanía para que así pueda dársele efectivo seguimiento a la obligación de rendir cuentas por parte del servidor público y de su respectiva institución, obligación primaria en el desarrollo de la gestión pública*

*Orgánica de la Caja de Seguro Social y se dictan otras disposiciones*<sup>107</sup>. En el numeral 5 de su artículo 108, sobre los criterios a seguir para la inversión de los fondos de la Caja de Seguro Social, establece que toda empresa que emita títulos o valores deberá comprobar, mediante certificación de una firma de auditoría externa o declaración de renta, que ha registrado utilidades anuales en los últimos cinco años, y deberá adoptar formalmente reglas de buen gobierno corporativo.<sup>108</sup>

En el ámbito penal, se crea la Ley 45 de 4 de junio de 2003 que adiciona a nuestra normativa penal los denominados delitos financieros.

Existen otras normas jurídicas que hacen mención del concepto de gobierno corporativo, como por ejemplo el numeral 18 del artículo 14 del Decreto Ley 4 de 18 de enero de 2006, decreto que regula el Banco Nacional de Panamá; éste establece que es deber y facultad de la Junta Directiva del Banco Nacional “*Establecer, cumplir y velar por la implementación y aplicación de políticas de principios de buen gobierno corporativo.*” El artículo 15 de dicho cuerpo legal establece que para el pago correspondiente a las dietas de los directores del Banco Nacional, se cumplirá con lo referente al gobierno corporativo.<sup>109</sup>

La Ley 59 de 1996 que “*por la cual reglamenta la Entidades Aseguradoras Administradoras de Empresas y Corredores o Ajustadores de Seguros; y la profesión de Corredor o Productor de Seguros*”, en su artículo 38 establece que las compañías de seguros deberán presentar a la Superintendencia de Seguros, los estados financieros

---

<sup>107</sup> Gaceta Oficial No 25453 de 28 de diciembre de 2005.

<sup>109</sup> Gaceta Oficial No 25468 de 20 de enero de 2006

correspondientes al año inmediatamente anterior. Es obligatorio para las compañías aseguradoras publicar sus estados financieros dada la función social que ejercen.

A pesar de que se ha avanzado mucho en la regulación de las empresas corporativas y la introducción de este tema del gobierno corporativo, todavía se puede percibir un gran desconocimiento general del concepto que se trata.

En Panamá, la mayoría de las empresas son familiares; por lo tanto, se hace un poco más difícil la implementación idónea de esta materia.<sup>110</sup>

Para que las medidas de gobierno corporativo tengan un impacto significativo en cualquier economía, se necesita una serie de instituciones democráticas y de mercado, incluyendo un sistema legal adecuado.

Se debe dar atención especial a establecer las instituciones políticas y económicas que están diseñadas a las necesidades específicas del país y que le den al gobierno corporativo cierta fuerza.<sup>111</sup>

---

<sup>110</sup> Se estima que el 65% de las empresas en Panamá se originan de empresas familiares. Entre 2001 y 2006 se han registrado 12 mil 74 microempresas registradas en la AMPYME **Diario La Prensa, 16 de noviembre de 2006.**

<sup>111</sup> BARSALLO, Carlos, Op. Cit *Compilación de Artículos sobre regulación y funcionamiento del mercado de valores en Panamá*, p.323

## **CAPITULO II CONCEPTOS, PRINCIPIOS Y CARACTERÍSTICAS DEL GOBIERNO CORPORATIVO Y SU VIGENCIA EN EL DERECHO COMPARADO**

El desarrollo y conceptualización del gobierno corporativo ha tenido una evolución muy marcada en algunos países de la región. En los países latinoamericanos el concepto de gobierno corporativo se basa más que todo en promover una adecuada garantía al derecho de los accionistas y a la adecuada revelación de la información; en otros países como Estados Unidos y algunos países Europeos, más bien el gobierno corporativo se encarga de dotar de herramientas para que la junta directiva sea de calidad y enseña las habilidades necesarias para que dichas juntas directivas lleven a cabo el manejo de la sociedad de una forma realmente eficiente.

### **I. CONCEPTO E IMPORTANCIA**

Dentro de la normativa que regula las sociedades anónimas se ha tratado de plasmar ciertas reglas de control en la administración de las sociedades anónimas y, de forma muy efímera se salvaguarda los derechos de los accionistas, sin referirse expresamente al gobierno corporativo o al buen gobierno de las sociedades. El Código de comercio, la Ley de sociedades anónimas y el Decreto Ley 1 de 1999( por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores en Panamá) no definen ni señalan ni hacen referencia al gobierno corporativo. Por lo tanto, no existe una ley que defina gobierno corporativo, ni ningún otro concepto que se le asemeje.

Hoy en día, sin embargo, las políticas del buen gobierno corporativo tienen una connotación totalmente diferente, la cual se podría decir que ha surgido como

consecuencia de los grandes escándalos financieros en que se ha visto involucrado el mundo capitalista moderno.

En Panamá, específicamente las instituciones del Estado que se han preocupado por desarrollar el tema, han sido la Superintendencia de Bancos y la Comisión Nacional de Valores, entidades reguladoras que, de una manera u otra, a través de sus acuerdos reglamentarios han regulado el tema para las instituciones o sociedades bajo su supervisión.

Así, en materia bancaria, el Acuerdo 4-2001 de 5 de septiembre de 2001, emitido por la Superintendencia de Bancos, define el gobierno corporativo como *el conjunto de reglas que ordenan en forma transparente las relaciones y el comportamiento entre la Gerencia Superior del Banco, su Junta Directiva, sus accionistas, sus depositantes y otros participantes interesados, que producen los objetivos estratégicos de la empresa, los medios, recursos y procesos para alcanzar dichos objetivos, así como los sistemas de verificación del seguimiento de las responsabilidades y controles correspondientes a cada nivel de la estructura del Banco*

Una definición menos técnica y más acorde con los principios generales de gobierno corporativo la expone el Acuerdo 12-2003 de 11 de noviembre de 2003, emitido por la Comisión Nacional de Valores, *“Por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la Comisión Nacional de Valores y se modifican los Acuerdos 6-2000 de 19 de mayo de 2000 y 18-2000 de 11 de octubre de 2000”*. Esta normativa define gobierno corporativo en su artículo 2 y dice: *“Es la distribución de derechos y responsabilidades entre los distintos participantes de una organización corporativa, tales como la Junta Directiva, Accionistas, entre otros*

*Conjunto de normas que define las reglas y procedimientos a observar para la toma de decisiones de asuntos corporativos, y que provee la estructura a través de la cual los objetivos de la sociedad son establecidos, así como los mecanismos para la obtención de los objetivos establecidos y la correcta supervisión del cumplimiento de los mismos.”*

En nuestra opinión el concepto o definición de gobierno corporativo adoptado por el Acuerdo 12-2003 abarca dos aspectos que deben diferenciarse: el conjunto de principios y responsabilidades entre los distintos participantes de una organización corporativa y el régimen jurídico del gobierno corporativo que se define en el Acuerdo 12-2003 como **“El conjunto de normas que define las reglas y procedimientos a observar para la toma de asuntos corporativos... así como los mecanismos para la obtención de los objetivos establecidos y la correcta supervisión del cumplimiento de los mismos ”**.

Consideramos que si este acuerdo implementa el conjunto de principios y responsabilidades que debe ser adoptado por todos los participantes de una organización corporativa y la misma es de forma voluntaria<sup>112</sup>, no debe entonces definir el régimen jurídico, ya que podría traer incongruencias al momento de ser aplicado, dado el sistema jurídico corporativo que nos sostiene. Por un lado, son un conjunto de principios y responsabilidades, pero, por el otro, son reglas que se deben adoptar para la toma de decisiones de asuntos corporativos. Esta definición adoptada por el Acuerdo 12-2003 se apega a la definición que da la OECD, sin embargo dicha definición está diseñada para que sea aplicada acorde con una legislación corporativa que permita implementar dichas reglas o herramientas de control y supervisión, que no es el caso de la legislación

---

<sup>112</sup> El artículo 1 del Acuerdo 12-2003 establece que las guías y principios de buen gobierno corporativo son de voluntaria observancia por parte de los emisores o personas registradas en la Comisión Nacional de Valores

panameña.

En síntesis, para entender el concepto de gobierno corporativo, tenemos que enfocarnos en toda una tendencia que distribuya los derechos y responsabilidad entre los participantes de la sociedad, tales como el directorio, gerentes, accionistas y otros.<sup>113</sup> El gobierno corporativo debe estar encaminado a promover la equidad, transparencia, responsabilidad e intención de rendición de cuentas por parte de los que manejan los asuntos importantes de las empresas.

Es importante comprender el concepto de gobierno corporativo, ya que es a través del mismo que toda empresa o sociedad es dirigida, controlada y manejada.

Decimos que, el gobierno corporativo tiene una connotación diferente a la de hace 10 o 20 años, ya que con la globalización se abren para las empresas nuevas oportunidades económicas y aparecen nuevos retos, se despliegan también nuevas amenazas, conectadas con las debilidades propias de un modo de proceder organizativo al que le está costando trabajo adaptarse a las nuevas realidades.

En el mundo corporativo de hoy en día y aquí coincidimos con el pensamiento de José Luis Fernández y Fernández, para competir con éxito en estas nuevas circunstancias de globalización y desregulación de los mercados se requiere casi un nuevo paradigma de gestión y de configuración organizativa. Es necesaria una filosofía corporativa orientada a la calidad, dirigida desde el servicio y apalancada sobre unos valores éticos aunque

---

<sup>113</sup> Proyecto de Acuerdo de gobierno corporativo sometido a segunda consulta pública Consultar Compilación de Artículos sobre la regulación y el funcionamiento del mercado de valores en Panamá Comisión Nacional de Valores BARSALLO, Carlos, **Gobierno Corporativo en Panamá**, pág 346.

intangibles muy claros, muy firmes, plenamente asumidos y reforzados en el día a día de la empresa.<sup>114</sup>

Como expresamos anteriormente la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico OCDE (OECD en sus siglas en inglés), en el año 1999 publicó un documento que contiene los Principios de gobierno corporativo, los cuales han recibido amplia difusión. Para la OCDE, en una definición un tanto restrictiva, se refiere al gobierno corporativo como los medios internos por los cuales las corporaciones son operadas y controladas.

Una definición más amplia aún entiende como gobierno corporativo el sistema interno de una empresa mediante el cual se establecen las directrices que deben regir su ejercicio, el gobierno corporativo busca la transparencia, objetividad y equidad en el trato de los socios y accionistas de una entidad, la gestión de su junta directiva y la responsabilidad social de sus organismos de control, frente a los grupos de interés como: clientes, proveedores, empleados, terceros aportantes de recursos y sociedad en general.<sup>115</sup>

Se entiende, entonces, por gobierno corporativo como aquel sistema por el cual los negocios corporativos son dirigidos y controlados y donde se establecen derechos y obligaciones entre las diferentes personas involucradas en la corporación o empresa, ya sea, directores, administradores, accionistas y empleados, así como también las reglas y los procedimientos para la toma de decisiones sobre los negocios.

---

<sup>114</sup> Fernández Fernández, José Luis, Tribuna de la Economía, artículo “Globalización, ética y gobierno corporativo”

<sup>115</sup> [http://www.felaban.com/boletin\\_clain/Revista\\_No\\_IAIA\\_compliance\\_y\\_el\\_buen\\_gobierno.pdf](http://www.felaban.com/boletin_clain/Revista_No_IAIA_compliance_y_el_buen_gobierno.pdf)

También se podría definir como el conjunto de reglas y normas que guían el comportamiento de una empresa, definiendo las obligaciones y las responsabilidades de todas las personas involucradas, llámese directores, administradores, ejecutivos de alta gerencia y accionistas incluyendo los minoritarios.

El gobierno corporativo facilita la estructuración de toda una organización de forma que la gerencia y la junta directiva, cumplan y hagan cumplir en forma correcta su plan de negocios. El cumplimiento de la misión empresarial, orientada por la visión de sus líderes, transcurre en un sistema interno que establecen normas y directrices que deben regir su ejercicio, la actuación, de tal manera que se garantice la transparencia, objetividad y claridad en la asignación y administración de los recursos financieros de la organización.<sup>116</sup> El gobierno corporativo define las reglas y procedimientos para tomar las decisiones corporativas. También provee la estructura a través de la cual la compañía establece sus objetivos y la forma como perseguirá esos objetivos y la manera en como monitoreará el desempeño de los involucrados.

La ausencia de gobierno corporativo en una sociedad está estrechamente relacionada con el uso indebido de los activos por parte de los administradores, con empresas o personas relacionadas en condiciones que no son competitivas, que no son de mercado, remuneraciones excesivamente altas por parte de los ejecutivos, contratación de familiares, manipulación de la información y errores de percepción y juicio por parte de los administradores. Todo esto es producto de la debilidad de la estructura y de la pobre

---

<sup>116</sup> Entrevista a Italo Pizzolante Miembro fundador de la Red Andina de Gobernabilidad Corporativa promovida por la Corporación Andina de Fomento, además de miembro fundador y director del Instituto Latinoamericano de Corporate Governance, como parte del Global Forum of Corporate Governance (Banco Mundial/OECD) **Gobierno Corporativo y la realidad Latinoamericana** Revista Número Febrero – Marzo 2004

calidad de sus juntas directivas e incluso de la inexistencia de protagonismo de algunas juntas directivas. Estos problemas alejan a los inversionistas y le restan competitividad a las empresas.<sup>117</sup>

La importancia del gobierno corporativo hace eco incluso en materia penal, y que la aplicación del mismo en las sociedades constituye una herramienta efectiva para la lucha de los actos delictivos contra la seguridad económica y financiera. Al respecto la licenciada Delia De Castro, especialista en delitos financieros señala que *“la experiencia panameña en materia de fraudes corporativos demuestra que la ausencia o deficiencia de mecanismos de control interno se convierte en un resquicio que invita a la infracción de la norma penal e impide prevenir la comisión de delitos o no detectarlos de forma oportuna”*.<sup>118</sup> La especialista ha subrayado que es de suma importancia la aplicación de gobierno corporativo en las sociedades para una adecuada distribución de responsabilidades, así como la aplicación de reglas éticas de conducta aplicables a todos los colaboradores.

El esquema del gobierno corporativo debería ayudar, como concepto, a controlar las acciones de los gerentes y partes involucradas para que respondan al objetivo de crear riqueza y beneficio para los accionistas, verdaderos dueños de la empresa. La junta directiva debe asegurar el cumplimiento de la ley, teniendo en cuenta en todo momento los intereses de los grupos de interés tratando de evitar a toda costa aquellas decisiones que afecten a distintos grupos de accionistas de forma desigual.

---

<sup>117</sup> BERRIZBEITIA Luis Enrique *Ética y Gobierno Corporativo en América Latina*, XXXVI Congreso Internacional CONINDUSTRIA 2006. Caracas, Venezuela  
[www.coindustria.org/web2005/rccc/congreso2006](http://www.coindustria.org/web2005/rccc/congreso2006)

<sup>118</sup> DE CASTRO, Delia. *Personas jurídicas y el gobierno corporativo* Diario La Prensa 19 de febrero de 2009

**a) Gobierno corporativo y ética corporativa.**

El concepto de gobierno corporativo y el de ética empresarial son términos o conceptos que están entrelazados, pero no son ni significan lo mismo. En la dimensión global del concepto de gobierno corporativo se comprende la ética corporativa, así como la responsabilidad social empresarial, pero estos términos no deben confundirse, ya que no son ni significan lo mismo, sin embargo se complementan. Es por ello que consideramos necesario distinguir estos conceptos, que ayuden a diferenciar las cualidades inherentes a las partes involucradas en una empresa y la estructuración en sí de todo el concepto de gobierno corporativo.

Según el Diccionario de la Real Academia Española, ética se define como aquella parte de la filosofía que trata de la moral y de las obligaciones.

La ética tiene que ver con el individuo y su forma de vida, pero fundamentalmente en su manera de relacionarse con los otros.

Aristóteles es a quien se le debe el término de ética, y afirmaba que el fin de la ética es hacer hombres buenos<sup>119</sup>. Para Aristóteles los hombres resultan buenos por tres razones: la naturaleza, el hábito y la razón.<sup>120</sup>

Para un individuo, en cualquier ámbito que se encuentre, ya sea familiar, social, político o profesional, tomar decisiones basadas en la ética se le es más fácil cuando los principios están claros y los hechos y las opciones a tomar se toman en blanco o negro.

Sin embargo, vivimos en un mundo agitado que ha ido perdiendo las costumbres de la familia tradicional, se han perdido los roles o valores morales a seguir. Vemos familias en

---

<sup>119</sup> *Ética Nicomaquea* 1104a

<sup>120</sup> *Política* 1332 a 39-40

las que ambos progenitores trabajan y se ocupan cada vez menos de la educación de los hijos, vemos la influencia negativa que ejercen algunas organizaciones, la televisión o medios de comunicación en los jóvenes y adultos. Ante esta perspectiva, no podemos esperar que los sistemas educativos y universitarios, los cuales preparan a los futuros profesionales, juegue el rol moral que juega la familia.

Como consecuencia, vemos cada vez más casos de personas o profesionales que caen en problemas o conflictos éticos en las empresas donde laboran.

Ante esta situación y ante los sucesos de escándalos financieros, donde se evidencia la toma de decisiones por parte de gerentes o directores con falta de probidad y ética en sus actuaciones (como por ejemplo información falsa en los estados financieros y la manipulación de información sobre sus productos) se ve la necesidad de desarrollar conceptos como ética empresarial o ética corporativa.

Para algunos autores, como Keneth Andrews, antiguo editor de la editorial HBR (*Harvard Business Review*), afirma que las fallas en la éticas no son únicamente fallas que comete el individuo en sí, sino que son también problemas de tipo gerencial y administrativo.

Para Andrews, la ética en los negocios o sociedades es un reto que conlleva tres partes:

1. Desarrollar gerentes como individuos morales.
2. Construir un ambiente en el cual los valores y principios sean el centro estratégico de la compañía, solo con fines o propósitos económicos; y
3. Formular e implementar políticas de mejoramiento y soporte ético.<sup>121</sup>

---

<sup>121</sup> ANDREWS, Keneth *Etics in Practice*. Harvard Business Review on Corporate Ethics, HBR, 2003, pág. 67

Para que esta situación se dé, es necesario que las empresas se encuentren en constante revisión de sus código de ética y conducta de todos sus empleados, que remarque y oriente la misión, visión, metas y objetivos de la empresa, de manera que los empleados, y altos ejecutivos sepan qué línea ideológica tiene la misma.

Otros autores como Lynn Sharp Paine, afirman que la ética tiene mucho que ver con los negocios. Aquellos ejecutivos que ignoran la ética corren el riesgo de contraer responsabilidad personal y corporativa.

Incluso, dentro de la doctrina de la Iglesia Católica se entiende que todo empresario debe tener una actitud de servicio al bien común, que debe caracterizar su trabajo. Se trata, en definitiva, de aceptar con todas sus consecuencias la responsabilidad en sus actuaciones, sin desconocer su responsabilidad ante la sociedad y ante todo evitar la tentación de convertir la comunidad nacional en una realidad al servicio de los intereses particulares.<sup>122</sup>

Sin embargo, debemos recordar que los códigos de ética y conducta empresariales no deben confundirse con los códigos o normas de gobierno corporativo.

Desarrollar entonces toda una estrategia de ética corporativa o ética empresarial, sin tener dentro de la empresa una estructura que define e implemente el gobierno corporativo dentro de la organización, es un paso en falso.

En ese sentido, Italo Pizzolante asegura que vivimos hoy en día en una “asimetría moral” dentro de las empresas y entre los diferentes países. En el avasallante e inevitable proceso de globalización, las buenas prácticas empresariales en los gobierno

---

<sup>122</sup> BASTOS DE AVILA, Fernando *Pequeña Enciclopedia de la Doctrina Social de la Iglesia* Editorial San Pablo, Bogotá Colombia 1994, p.p 252 –253

corporativos, evolucionaron a una velocidad muchos más lenta que el desarrollo de sus habilidades para incorporar nuevas tecnologías y mercadear sus productos; incluso las universidades y las escuelas de negocios, tardaron mucho en incorporar la enseñanza de estrategias gerenciales para la transparencia, más allá de una aproximación filosófica de la ética en la actuación empresarial.

Se crearon y diseñaron códigos de ética empresarial, sin dar los resultados esperados.

Pizzolante se atreve afirmar que por mucho tiempo se descuidó al ser humano que integra la empresa tanto pública como privada y su estructura de valores compartidos, privilegiando la inversión en la infraestructura que le rodea y hoy día se paga caro las consecuencias de dicha situación.<sup>123</sup>

Por otro lado, la definición de la responsabilidad social de la empresa admite el enfoque que se basa en un conjunto integral de políticas, prácticas y programas centrados en el respeto por la ética, las personas, las comunidades y el medio ambiente. Se emplea para describir una amplia variedad de iniciativas de orden económico, social y medioambiental tomadas por empresas, que no se fundan exclusivamente en requisitos jurídicos y son, en su mayoría de naturaleza voluntaria.<sup>124</sup>

Una definición más sencilla abarca Baltazar Caravedo, quien establece “*entendemos por Responsabilidad Social Empresarial (RSE) una filosofía corporativa adoptada por la alta dirección de la empresa para actuar en beneficio de sus propios trabajadores, sus familias y el entorno social en las zonas de influencia de las empresas En otras*

---

<sup>123</sup> PIZZOLANTE, Italo, Op Cit

<sup>124</sup> Centro Interamericano de Investigación y Documentación sobre formación profesional OIT (<http://www.ilo.org/public/spanish/region/>)

*palabras, es una perspectiva que no se limita a satisfacer al consumidor, sino que se preocupa por el bienestar de la comunidad con la que se involucra*<sup>125</sup>

La responsabilidad social misma se comprende como la contribución activa y voluntaria que hacen las empresas al mejoramiento social, económico y ambiental, con el objetivo de mejorar su situación competitiva y a la vez su valor agregado.<sup>126</sup>

Para el Centro Empresarial de Inversión Social (CEDIS), la empresa del futuro no podrá limitarse a ser una mera explotación económica en el sentido tradicional del concepto. Adquirirá un mayor protagonismo en la sociedad en tanto que sea socialmente responsable.<sup>127</sup>

Este concepto dentro de una nueva visión empresarial, enmarca y define una manera concreta que tiene la empresa para ofrecerle a la sociedad un aporte significativo, ya sea por compromiso o de una manera u otra una retribución de los beneficios que la misma empresa recibe de la sociedad. Estos servicios pueden ser desde servicios de salud, apoyo a las escuelas y vivienda y fondos de ahorro para sus trabajadores. Este compromiso abarca desde el entorno de la empresa, así como la comunidad donde opera y hasta la preservación del medio ambiente.

No se debe entonces confundir los conceptos que abarcan el gobierno corporativo con el concepto de la responsabilidad social empresarial que, como dijimos, es un compromiso social que tiene la empresa, que nada tiene que ver con la mera utilidad accionaria de la empresa, los controles, reglas y procedimientos.

<sup>125</sup> Fundación Empresa y Sociedad España.

([http://www.empresasostenible.info/updocu/definiciones\\_IARSE.pdf](http://www.empresasostenible.info/updocu/definiciones_IARSE.pdf))

<sup>126</sup> CABALLERO, Eric Omar. Artículo publicado en la revista Competitividad Ejecutiva, Volumen 2- Número 22-2007 APEDE

<sup>127</sup> [http://www.empresasostenible.info/updocu/definiciones\\_IARSE.pdf](http://www.empresasostenible.info/updocu/definiciones_IARSE.pdf)

Entonces ¿En qué se relacionan estos conceptos? En su fin: crear valor económico a la empresa; la empresa que incorpora estas políticas de responsabilidad social empresarial crea un ambiente laboral sano y respetuoso e invita al trabajo en equipo de la empresa.

Por lo general, la empresa que implanta buenas políticas de gobierno corporativo, tiene suscritas políticas de responsabilidad social empresarial. Si la situación fuese al contrario, que la empresa sólo cumple con políticas de responsabilidad social empresarial, sin importarle las normas mínimas de ética corporativa y de gobierno corporativo, no tiene sentido el supuesto valor agregado que la empresa desea aportar, ya que lo único que conseguiría es mantener una determinada reputación empresarial, en vez de ofrecer un valor integral a la comunidad. Así lo manifiesta el señor Omar Caballero "no sirve de nada contribuir con una iniciativa social si la empresa trata mal a sus colaboradores, evade impuestos, tiene prácticas corruptas o engaña al consumidor."<sup>128</sup>

Hablar de gobierno corporativo, ética corporativa y responsabilidad social empresarial, es hablar de reglas, roles, responsabilidades y procesos; cada uno se complementa es sus fines y objetivos.

Esto quiere decir que no podemos plantear el gobierno corporativo sólo desde un punto de vista legal, político o financiero, sino que lleva un complemento que lo integra que es la ética y los valores morales como pilares fundamentales del recurso humano que forma parte de la empresa.

En Panamá, se puede observar que algunos actores influyen de manera esencial en materia de ética corporativa. Tenemos por ejemplo, la Asociación Panameña de

---

<sup>128</sup> CABALLERO, Eric Omar, Op.cit

Ejecutivos de Empresa (APEDE) y su pacto ético empresarial; también instituciones como Transparencia Internacional y Secretaría Anti Corrupción, entre otras.<sup>129</sup>

El gobierno corporativo no sólo implica tener consejo profesional. Depende igualmente de las guías de acción que se sigan en la organización para administrar con integridad, transparencia y eficiencia, valores que aseguran la subsistencia y el crecimiento de la misma.<sup>130</sup>

La empresa debe caracterizarse por su capacidad de servir al bien común de la sociedad mediante la producción de bienes y servicios útiles. Si es así, la empresa desempeña también una función social al crear oportunidades de encuentro, de colaboración y de valoración de las capacidades de las personas implicadas.<sup>131</sup>

#### **b) Principios Generales del Gobierno Corporativo.**

La Organización para la Cooperación del Desarrollo Económico –OCDE- o OECD en sus siglas en inglés, en su cumbre de ministros realizada en el año 1999, aprobaron los *OECD Principles of Corporate Governance*, o los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE.<sup>132</sup>

Su promulgación tiene como finalidad asistir a los gobiernos de países miembros y no miembros, en su esfuerzo por evaluar y mejorar el marco legal, institucional, y normativo sobre el gobierno corporativo en sus países, así como proporcionar directivas y sugerencias para la bolsa de valores, los inversionistas, las sociedades y otras partes

<sup>129</sup> BARSALLO, Carlos Presentación mensual de APEDE, octubre de 2008

<sup>130</sup> CRUZ Guillermo, BARBER Carlos y FABRE Jorge *Casos de éxito de Gobierno Corporativo*. Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo, Primera edición 2006, México. Pág. 14

<sup>131</sup> CRUZ Guillermo, BARBER Carlos y FABRE Jorge, *Op cit.*, p. 94

<sup>132</sup> *OECD Principles of Corporate Governance* (<http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>)

implicadas en el proceso de desarrollo de unas buenas prácticas de gobierno corporativo. Aunque estos principios fueron desarrollados teniendo en mente a las empresas inscritas en las bolsas de valores, su utilidad se extiende también a las medianas y pequeñas empresas. La OECD reitera en señalar que no existe un modelo único de buen gobierno, es por ello que estos principios no son vinculantes, son de naturaleza evolutiva y deben revisarse constantemente cuando se presenten cambios importantes en el contexto.

Se puede establecer que todo gobierno corporativo cuenta con una estructura que contempla:

- a. El cuerpo normativo público. (Marco jurídico).
- b. El cuerpo normativo privado. (Códigos, reglas, guías de aplicación).
- c. Las prácticas y la ética en los negocios.

En el segundo punto, el cuerpo normativo privado pueden contemplar estos principios que ha desarrollado la OECD<sup>133</sup>, que son los que a continuación detallaremos y expondremos las explicaciones, recomendaciones y consideraciones que este organismo hace de cada uno de estos principios:

- a. Los derechos de los accionistas.
- b. El tratamiento equitativo
- c. La función de los grupos de interés
- d. Comunicación y transparencia.
- e. Las responsabilidades del consejo, o junta directiva.

---

<sup>133</sup> El grupo de trabajo encargado de elaborar los principios estuvo compuesto principalmente por todos los gobiernos miembros, la Comisión Europea, el Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, Comité de Basilea de Supervisión Bancaria y la Organización Internacional de Comisiones de Seguridad, los Comités Consultivos de Empresas e Industria (BIAC) y de Sindicatos (TUAC)

Consideramos importante plasmar y transcribir cada uno de los principios de gobierno corporativo que recomienda la OECD y el desarrollo de los mismos, dada la importancia e influencia que estos principios han tenido en la elaboración de diferentes códigos y regulaciones sobre gobierno corporativo, tanto a nivel nacional como internacional.<sup>134</sup>

### **1. Los derechos de los accionistas**

*El marco del gobierno corporativo debe proteger los derechos de los accionistas.*

A la luz de los principios consagrados por la OECD, todos los accionistas de una sociedad deben tener sus derechos de propiedad adecuadamente protegidos, sus derechos a las utilidades estipulados claramente, así como sus derechos a votar en las asambleas de accionistas y de elegir las juntas directivas garantizados efectivamente.

Estos derechos de los accionistas incluye:

- a. Estipular los métodos de registro de propiedad.
- b. Traspasar o transferir las acciones.
- c. Recabar información relevante sobre la sociedad de manera periódica;
- d. Participar y votar en las juntas generales de accionistas;
- e. Designar a los miembros de la Junta Directiva;
- f. Participar en los beneficios de la sociedad.

El accionista es concebido como un sujeto activo con derecho a participar informadamente en decisiones cruciales para el funcionamiento de la sociedad tales como:

---

<sup>134</sup> El Acuerdo 13-2003 de la CNV fue desarrollado sobre la base de los preceptos consagrados en los principios de gobierno corporativo. Incluso existen compañías en Panamá que utilizan como base para la aplicación del gobierno corporativo, directamente estos principios de la OECD. (Ver Anexo, informe de gobierno corporativo por parte de los emisores registrados en la CNV al 2006, Cuadro No. 1, Grupo Assa, S.A reportó que utiliza como fuente los principios de la OECD de gobierno corporativo)

- a. Enmiendas a los estatutos u otros documentos de gobierno de la sociedad.
- b. Autorización para la emisión de nuevas acciones.
- c. Transacciones extraordinarias que deriven en la venta de la compañía.

El accionista debe ser informado, de forma periódica y completa, de la realización de asambleas generales y de los reglamentos que la rigen, incluyendo el proceso de votación.

Se debe maximizar la posibilidad de que el accionista ejerza, efectivamente, su derecho a votar. Esto incluye el establecimiento de mecanismo ágiles que faciliten el ejercicio al voto por delegación, haciendo uso de las modernas tecnologías telefónicas electrónicas.<sup>135</sup> Procedimientos de esta naturaleza, siempre importantes, han ganado particular importancia en los tiempos modernos en los que a presencia de accionistas extranjeros es un fenómeno cada vez más común.

Las juntas directivas deben establecer mecanismos para garantizar que los votos se registren, cuenten y recuenten de manera transparente y precisa y los resultados se transmiten con prontitud.

En los casos en que existan estructuras o convenios de capital que alteren los procedimientos normales de votación, deben revelarse claramente, esto incluye:

- a. Cuando los derechos de control de uno o varios grupos de accionistas exceden sus derechos sobre los flujos de cajas de la sociedad.<sup>136</sup>

---

<sup>135</sup> La Comisión Nacional de Valores emitió el Acuerdo 16-2000 que establecía el procedimiento de distribución y uso de las solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento, así como preparación y contenido de las mismas. Este Acuerdo fue declarado Inconstitucional mediante Sentencia del Pleno de la Corte Suprema de Justicia de fecha 24 de mayo de 2002.

<sup>136</sup> Inversión piramidal. Cuando un propietario último usa la propiedad indirecta para mantener el control de un grupo grande de compañías. (Por ejemplo, el propietario último tiene 20% de las acciones de la empresa A, ésta a su vez el 20% de las acciones de las empresas B y así sucesivamente, suponiendo que el 20% se

- b. Inversiones cruzadas entre grupos de compañías.
- c. Acuerdos entre accionistas que otorgan a las partes derechos preferentes frente a otros accionistas.
- d. Formas para designar la junta directiva o el presidente.
- e. Obligaciones de votar en bloque.
- f. Topes al número de votos que puede emitir un accionista.

Estructuras y acuerdos como los bosquejados en este párrafo, tienen la capacidad de redistribuir la influencia de los accionistas en el establecimiento de políticas y la toma de decisiones, razón por la cual todos los accionistas en el establecimiento de políticas y la toma de decisiones, deben esperar que sean claramente reveladas en caso de existir.

Se deben mantener o crear las condiciones para que funcionen eficientemente uno de los mecanismos principales, que permite a los propietarios de una empresa protegerse del abuso de gerentes ineficientes o que maximizan sus beneficios personales a expensas de los de los accionistas. Estas condiciones incluyen una reglamentación clara sobre los procedimientos y trámites que se deben seguir en el caso de la adquisición del control de una sociedad, de transacciones extraordinarias como las fusiones y la venta de partes sustanciales de los activos sociales.

Las transacciones deben realizarse de manera transparente y en condiciones de justicia y equidad para todos los accionistas actuales (mayoritarios y minoritarios) y potenciales.

Estos principios, implícitamente, implican que cada país contemple dentro de sus legislaciones corporativas o de sociedades de capital, un marco regulador que establezca

---

pueda efectivamente controlar las empresas, el propietario último termina teniendo control sobre un grupo grande de empresas) Libro Blanco de Gobierno Corporativo, Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio. Principios de la OECD, Genealogía, Descripción y explicación. ([http://www.kpmg.co/files/document\\_corp\\_gov/release/lb\\_c2\\_01.htm](http://www.kpmg.co/files/document_corp_gov/release/lb_c2_01.htm))

y consagre los derechos de los accionistas (ya sean mayoritarios o minoritarios), por lo tanto, se debe garantizar a través de la normativa de gobierno corporativo aplicada en cada sociedad, estos derechos.

Las acciones reflejan la situación jurídica del asociado, que ocasiona un conjunto de derechos de su titular en relación con la compañía que las emite. Entonces cada empresa a través de la aplicación de estos principios (de gobierno corporativo), debe velar porque estos derechos sean protegidos.

La dogmática del siglo XIX, relativa a los derechos de participación del accionista, bajo cuya visión los derechos de voz y voto ostentaban un carácter fundamental e inalienable, ha sido reemplazada en la época contemporánea por una concepción atenuada sobre el ejercicio de tales prerrogativas.<sup>137</sup>

La doctrina suele clasificar los derechos inherentes a la calidad de accionistas, con el propósito de diferenciar los que tienen un contenido económico con respecto a los de participación también conocidos como políticos.<sup>138</sup>

Principalmente, la doctrina ha clasificado los siguientes derechos inherentes a la acción sin hacer alusión a una clasificación específica:

- a. Derecho a participar en las deliberaciones de la asamblea general de accionistas y votar en ellas.
- b. Derecho a participar en el reparto de utilidades sociales.
- c. Derecho a negociar libremente la acciones.

<sup>137</sup> REYES VILLAMIZAR, Francisco Op. cit , p 281

<sup>138</sup> Los derechos económicos o patrimoniales abarca el derecho del accionista a que participe en ciertas ventajas económicas en la sociedad, tales como el derecho al dividendo o derecho a las utilidades. Los derechos políticos incluyen la participación con derecho a voz y voto en las deliberaciones sociales, derecho de impugnación, derecho de información y el de ser convocado a las reuniones del máximo órgano social

- d. Derecho de fiscalización individual.
- e. Derecho a impugnar los acuerdos sociales.
- f. Derecho de retiro.

Dependiendo de la legislación de cada país, estos principios pueden estar consagrados en la ley o bien son adoptados dependiendo de la adopción de los mismos en el pacto social.

Lo importante de este principio no es establecer un mero marco regulador para su obligatorio cumplimiento, sino el de establecer que todo marco normativo de gobierno corporativo debe contemplar y proteger los derechos de los accionistas de manera tal que la debida aplicación de este principio garantice efectivamente los derechos de todos los accionistas de una determinada sociedad.

## **2. El tratamiento equitativo de los accionistas**

*El marco de gobierno de las sociedades debe asegurar un trato equitativo para todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todo accionista debe contar con la posibilidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos.*

La OECD considera que la violación del principio de equidad puede originarse principalmente en:

- a. El proceso de votación en las asambleas de accionistas.
- b. El uso de información privilegiada por parte de los administradores de la empresa, controlados por los accionistas mayoritarios.
- c. Los conflictos de intereses que les pueden presentar a la junta directiva y los directivos ejecutivos en cierto tipo de transacciones.

Para el mantenimiento de la equidad, este principio reconoce que los marcos jurídicos de los países deben incluir específicamente ciertas reglas, pero que éstas no pueden cubrir todas las posibilidades y deben ser complementadas con manifestaciones explícitas de las empresas de que se adherirá a ciertas prácticas.

Con respecto al proceso de votación, la OECD no toma partida en relación con la existencia de ciertas acciones sin derecho a voto, pero sí recomienda que se informe a los inversionistas antes de invertir si los títulos tendrán o no derecho a voto y que una vez hecha la inversión, los derechos no se deben modificar a menos que los titulares de las acciones con derecho a voto participen en esta decisión.

Las empresas deben hacer esfuerzos para eliminar cualquier tipo de barreras artificiales como, por ejemplo, cobrar tarifas por el derecho a voto, o prohibir el voto por delegación o exigir la presencia personal del tenedor de la acción para poder votar a los derechos de participación de las asambleas.

Con respecto al uso de información privilegiada (por ejemplo, comprar o vender acciones antes de que haga público un evento que afecta materialmente la situación futura de la empresa) ésta debe quedar terminantemente prohibida por los distintos reguladores del mercado de valores, el reglamento interno de la compañía o por el derecho penal de la mayoría de los países de la OECD. El principio reconoce que el uso de información privilegiada no es una práctica que se haya erradicado ni de los países miembros de OECD ni de otros países, razón por la que recomiendan que en los casos en que este abuso no esté estrictamente prohibido por la legislación o cuando la aplicación de la ley vigente no es eficaz, los gobiernos tomen medidas para eliminar dicho abusos.

Finalmente, el principio discute aquellos casos en que los miembros de la junta directiva o de la alta dirección de la empresa posean ciertos negocios o relaciones familiares o de otra naturaleza especial que puedan inducir la realización de ciertas transacciones en los que se privilegie el interés de los dueños de la empresa. La OECD en estos casos recomienda exigir a los directivos y miembros de la junta directiva la situación que origina el conflicto de interés potencial.

### **3. La función de los grupos de interés.**

*El marco del gobierno de las sociedades debe reconocer los derechos de los grupos de interés social estipulados por ley y alentar una cooperación activa entre las sociedades y esas entidades en la creación de riqueza, empleo y lograr que las empresas sean financieramente sólidas.*

En la lenguaje corporativo se suele denominar a estos grupos de interés “*stakeholders*”, que son el grupo de interés alrededor de la empresa y se suele incluir a los empleados, los acreedores y la comunidad adicional, a los accionistas y los administradores.

Con este principio, la OECD afirma que la empresa o sociedad tiene sus propios intereses y que, al velar por los grupos de interés social, se promueven y fomentan los propios intereses de la empresa.

La OECD hace un llamado para que todo marco de gobierno corporativo contemple una participación activa de los distintos grupos de interés. La Organización afirma que el grado de participación de estos es variable y que dependen del marco jurídico de cada país y menciona específicamente como prácticas orientadas en esta dirección, los planes de opción de compra de acciones por los empleados y las leyes o reglamentos que hacen

participes en el gobierno de la sociedad a los acreedores en el contexto de los procedimientos legales por insolvencia.

Si la ley de un determinado país, reconoce la participación de los grupos de interés o *stakeholders*, entonces la legislación debe amparar:

- a. Que el marco legal del gobierno corporativo asegure que los derechos de los distintos grupos de interés estén garantizados y respetados por ley.
- b. Si los derechos de los grupos de interés están protegidos por ley, se debe asegurar por ley una efectiva retribución por la violación de sus derechos.
- c. Todo marco de gobierno corporativo debe permitir mecanismos efectivos de participación por parte de los grupos de interés.
- d. Una vez que los grupos de interés participen en el proceso de gobierno corporativo, ellos deben tener acceso a la información relevante.

#### **4. Comunicación y transparencia informativa**

*El marco del gobierno de las sociedades debe asegurar que se presente la información de manera precisa y de modo regular acerca de todas las cuestiones materiales (importantes) referentes a la sociedad, incluidos los resultados, la situación financiera, la propiedad y el gobierno corporativo.*

Este principio es esencial para que se pueda llevar a la práctica la aplicación de otros principios de buen gobierno.

Así la calidad del voto de un accionista en una asamblea o junta de socios está directamente relacionada con la información que se tenga disponible y que la misma sea oportuna y confiable. De igual forma el trato equitativo a los accionistas se facilita si todos, los mayoritarios y minoritarios, disponen de la misma información.

Al hacer pública la información relevante de manera oportuna se obtienen beneficios adicionales para los accionistas y otros *stakeholders* o grupos de interés. Sólo empleando información que satisfaga estas condiciones pueden los supervisores (como las Superintendencias, la Comisión Nacional de Valores) realizar satisfactoriamente sus funciones, y los mercados financieros operar de manera eficiente, con bajos costos de transacción,<sup>139</sup> y de esta manera facilitar la disponibilidad de recursos financieros a la empresa, tasa razonables y por ende la consecución del más alto valor económico posible para los dueños de las empresas. La comunidad directamente afectada por las decisiones de la empresa también se beneficia de la transparencia informativa: mediante ésta puede formarse juicios razonables sobre otros aspectos relevantes adicionales a los meramente financieros, como el cumplimiento con normas ambientales, las políticas laborales, sus relaciones con el fisco, etc.

De acuerdo con la experiencia de varios países de la OECD, la información debe revelarse con una periodicidad anual como mínimo, aunque algunos países exigen informes financieros semestrales o trimestrales incluso con periodicidad menor en asuntos de gran relevancia.

Los principios recomiendan precaución para evitar que los requisitos de revelación se conviertan en pesadas cargas administrativas y financieras para las empresas. También reconocen que al hacer pública cierto tipo de información puede ir en detrimento de una empresa al afectar su posición competitiva. En este punto sugieren tener en cuenta el

---

<sup>139</sup> Los costos de transacción son todos los costos en que es necesario incurrir para que una determinada transacción se realice. Incluyen los costos de poner en contacto a los participantes, de obtener la información relevante y de hacer cumplir los contratos que den respaldo a las transacciones. Libro Blanco de Gobierno Corporativo, Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio ([http://www.kpmg.com.co/files/document\\_corp\\_gov/realcesc/lb\\_c2\\_04.htm](http://www.kpmg.com.co/files/document_corp_gov/realcesc/lb_c2_04.htm))

concepto de materialidad (o importancia relativa) empleado por alguno de sus países miembros. Al discutir este principio, la OECD define información material como información cuya omisión o presentación errónea puede llegar a influir en las decisiones económicas adoptadas por los usuarios de dicha información.

**La OECD sugiere revelar al menos información material sobre:**

**1. Los resultados financieros y de operación de la empresa.** Balance general, estado de resultados, estado de flujos de efectivo y notas a los estados financieros. Habitualmente, estos reportes financieros son complementados con un informe y análisis de las operaciones firmado por el presidente de la empresa. La OECD sugiere que se haga pública también información que les pueda ser útil a los inversionistas para predecir la situación financiera futura de la empresa.<sup>140</sup> La OECD recomienda comunicar aquellas transacciones vinculadas a un grupo entero, e indica que muchas fallas en el gobierno de las sociedades están relacionadas con omitir este tipo de información.

**2. Los objetivos de la empresa.** Con el fin de facilitar a los diferentes grupos de interés evaluar de manera más precisas la relación existente entre la empresas y las comunidades donde operan, estos principios recomiendan que las empresas, además de revelar sus objetivos, comuniquen su política respecto a su código deontológico empresarial (que trata sobre los deberes y normas morales de conducta), su política medioambiental y otros compromisos políticos públicos.

Dicha información puede ser muy importante para los inversionistas y otros

<sup>140</sup> En Estados Unidos la *Securities and Exchange Comisión* (SEC) estimula los gerentes a revelar información financiera prospectiva (pronósticos financieros). En Gran Bretaña se permiten los pronósticos financieros en los reportes anuales desde hace ya varios años y estos parecen haber sido de gran utilidad para la comunidad inversionista.

interesados para así evaluar las relaciones entre la empresa y las comunidades en las cuales operan, así como los pasos que ha tomado la empresa para implementar dichos objetivos.

**3. La participación mayoritaria y los derechos de voto.** La OECD afirma que uno de los derechos básicos de los inversores es recibir información sobre la estructura de propiedad de la empresa y sobre sus derechos con respecto a los derechos de otros titulares. La OECD sugiere la revelación de los datos sobre la propiedad una vez se hayan traspasado ciertos umbrales de propiedad. La información que se sugiere revelar en estos casos incluye: datos sobre los accionistas mayoritarios u otras entidades que controlen o puedan controlar la empresa, incluida la información sobre los derechos especiales de voto, los acuerdos entre los accionistas, los accionistas mayoritarios o los titulares de grandes paquetes de acciones, relaciones significativas de participación accionaria recíproca y las garantías recíprocas. También está previsto que las compañías revelen información acerca de las transacciones entre partes interesadas.

**4. Los miembros del consejo y los directivos clave y sus remuneraciones.** Los principios recomiendan que se comuniquen los nombres de los miembros del consejo directivo (junta directiva) y de los principales ejecutivos con el fin de que los inversionistas puedan evaluar sus calificaciones e identificar cualesquiera conflictos potenciales de intereses. Igualmente, recomiendan revelar la retribución de los directivos principales y de los miembros del consejo (de manera individual o con una cifra que refleje la media), con el fin de que los inversionistas estén en

condiciones de evaluar los beneficios y costos de las políticas de remuneración vigente.

**5. Los factores de riesgo de material previsible.** Los principios recomiendan la revelación de información de manera parsimoniosa sobre los riesgos materiales razonablemente previsible a saber: riesgos específicos del sector o zonas geográficas; dependencia de bienes materiales; riesgos del mercado financiero como el tipo de interés o del tipo de cambio, el riesgo relacionado con los derivados o las transacciones no reflejadas en el balance general; y los riesgos relacionados con la responsabilidad medioambiental.

**6. Cuestiones materiales referentes a los empleados y otros grupos de interés social.** Revelación acerca de políticas de desarrollo de recursos humanos y de planes de remuneración e incentivos pueden ser útiles a los inversionistas para evaluar la ventaja competitiva de la empresa. Con el mismo propósito los principios sugieren revelar información concerniente a las relaciones entre la dirección y otros grupos de interés como los proveedores, los acreedores y la comunidad en general.

**7. Las estructuras y políticas de gobierno.** Los principios exhortan a las empresas a revelar información sobre las estructuras y las políticas de gobierno organizacional, en particular sobre el reparto del poder entre accionistas, dirección y miembros del consejo. Igualmente consideran útil, para la evaluación por parte de los grupos de interés, la divulgación de cómo son llevados a la práctica los principios de gobierno organizacional.

*Se debe preparar, auditar y presentar información siguiendo los estándares contables de calidad más exigentes, de descripción de riesgo financiero y no financiero y de auditoría.*

La calidad de información depende de los estándares bajo la cual es recopilada y revelada. Los principios apoyan el desarrollo de altos estándares de calidad internacional reconocidos, los cuales puedan servir para mejorar la comparabilidad de información entre los países.

*Una empresa independiente debe realizar una auditoría anual que permita establecer la preparación y presentación externa y objetiva de los estados financieros.*

En esta sección se hace un llamado para que se incremente la independencia de los auditores y su responsabilidad para con los propietarios de la empresa. Algunos países miembros de la OECD han venido fortaleciendo el papel de los comités de auditoría de la junta directiva e incrementando la responsabilidad de ésta en la selección de los auditores. También son comunes las prácticas de colocar límites a los valores totales que las empresas pueden pagar a sus auditores por trabajos diferentes a los de auditoría.<sup>141</sup>

*Los canales de divulgación de información deben permitir los usuarios un acceso a la información justa, regular y con un costo razonable.*

Este aspecto trata de la importancia que tiene lograr que, efectivamente, los usuarios de la información dispongan de ella oportunamente y en tiempo razonable. Los avances de la informática y la electrónica en los últimos años facilitan grandemente que los

---

<sup>141</sup> La Ley Sarbanes – Oxley de 2002 en EEUU establece en dicho país el límite del 5%. Otras propuestas que se mencionan en los principios incluyen el que las empresas informen de los emolumentos que han pagado a los auditores por trabajos profesionales de toda índole, el limitar el porcentaje total de la remuneración del auditor que puede provenir de un único cliente; rotaciones obligatorias de los auditores y la contratación directa de los auditores por parte de los accionistas.

accionistas y otros grupos de interés puedan tener acceso fácil a la información de las empresas.

Los principios indican que el archivo de los informes legales se ha simplificado de sobremanera en ciertos países gracias a los archivos electrónicos y los sistemas de recuperación de datos.

#### **5. Las responsabilidades de la junta directiva.**

*El marco del gobierno de las sociedades debe asegurar las directrices estratégicas de la compañía, un control eficaz de la dirección por parte del consejo y la responsabilidad del consejo hacia la empresa y sus accionistas.*

La estructura y los procesos de estos órganos varían tanto entre países como al interior de éstos. Algunos países tienen un consejo conformado por miembros ejecutivos de la empresa y por sus miembros externos a ésta. Otros tienen consejos duales en los que existe un consejo de administración integrado por su totalidad por directivos. La OECD no toma partido con respecto a cual de esas dos estructuras recomienda. Sin embargo si es bastante explícito con respecto a las funciones claves que el consejo debe realizar. Las que se enuncian a continuación son las más esenciales para los propósitos del gobierno societario:

- a. La revisión y dirección de la estrategia corporativa, los planes de acción principales la política de riesgo, los presupuestos anuales y los planes de negocios; el establecimiento de los objetivos sobre los resultados, el control y seguimiento de la implantación de los resultados corporativos; y la supervisión de los principales gastos, adquisiciones y enajenaciones de capital.

- b. La selección, retribución, control y cuando se haga necesario, sustitución de los directivos clave y la supervisión del plan de sucesión.
- c. La revisión de la remuneración de los directivos clave y de los miembros de la junta directiva, asegurándose que el proceso de designación de los directivos sea formal y transparente.
- d. La supervisión y arbitraje de los posibles conflictos de interés entre lo de la dirección, los miembros de la junta directiva y los accionistas incluidos el uso fraudulento de activos corporativos y el abuso en transacciones entre partes interesadas.
- e. Garantizar la integridad de los sistemas de contabilidad y de los estados financieros de la sociedad, incluida una auditoría independiente y la implantación de los debidos sistemas de control, en particular control de riesgo, control financiero y cumplimiento de la ley.
- f. La supervisión de la efectividad de las prácticas de gobierno de acuerdo con las cuales opera, realizando cambios a medida que se hagan necesarios.
- g. La supervisión del proceso de comunicación y la política de información.

Otros aspectos que esta sección incluye:

- a. La importancia de tener en cuenta y tratar en forma justa los intereses de los diferentes grupos como empleados, clientes, proveedores, los acreedores y las comunidades locales.
- b. La conveniencia de que las juntas directivas cuenten entre sus integrantes con un número suficiente de miembros externos, independientes de la gerencia (que no

trabajen para la compañía ni estén estrechamente vinculados con la empresa o la dirección por lazos económicos, familiares o de otra naturaleza). Esta estructura facilita que las decisiones relacionadas con la evaluación de la gerencia y la dirección se tomen de manera más objetiva; adicionalmente miembros independientes tienen un papel muy importante en la toma de decisiones en la que haya conflicto de interés potenciales (designación y remuneración de directivos, distribución de información financiera). Estos miembros deben también formar parte de los comités que se creen al interior de la junta directiva.<sup>142</sup>

- c. Para desempeñar sus responsabilidades de manera efectiva, los miembros de la junta directiva deben contar con información completa de la empresa, elaborada de buena fe, con la diligencia y cuidados debidos. Deben diseñarse mecanismos para que los miembros externos de la junta directiva puedan interactuar directamente con algunos funcionarios clave de la organización como el secretario y el auditor interno y de esta manera superen las desventajas de información que puedan tener frente a los directivos que pertenecen a la dirección ejecutiva.
- d. Los miembros de la junta directiva deben disponer de tiempo adecuado para asumir sus responsabilidades. Los principios no dan pautas precisas sobre esto, pero indican que en ciertos países se limita el número de consejos de empresas diferentes a los que puede asistir una persona.

Como hemos expresado anteriormente, estos principios no son vinculantes, sin embargo, significan un marco de aplicación de manera de coadyuvar a los países

---

<sup>142</sup> Los directores independientes se han convertido en uno de los principales temas en el campo de todo gobierno corporativo. Su rol es de tal importancia que se han constituido en un requerimiento esencial de los principales mercados bursátiles del mundo. Una de las recomendaciones de la NYSE ha sido que las sociedades listadas tengan en su mayoría directores independientes. (NYSE 6 de junio de 2002)

especialmente a los países en vías de desarrollo, a adoptar estos principios, ya sea a través de un código de buen gobierno, o bien guías de aplicación para que sean implementadas en la gestión, control y administración de las sociedades especialmente las de capital abierto.

El manejo de los asuntos relacionados con el gobierno corporativo ha tomado una variedad de combinaciones de instrumentos legales, ya sea a través de códigos o principios de adopción voluntaria, el éxito de la aplicación de éstos depende del equilibrio que se aplique en función de la tradición legal, la eficiencia de los tribunales, la estructura política y el estado de desarrollo empresarial de cada país.<sup>143</sup>

#### **Otros aspectos a evaluar.**

**Reforma estatutaria.** Todo gobierno corporativo en las sociedades anónimas debe establecer que aquellos mecanismos de ejecución del gobierno corporativo en la empresa deben quedar previstos en sus estatutos o pacto social, con el propósito de asegurar una adecuada protección a los derechos de los accionistas y demás inversionistas. Aspectos como mecanismos para la evaluación y control de los administradores, para la prevención, el manejo y divulgación de los conflictos de interés entre los accionistas y los directores o entre los accionistas controladores y los minoritarios, para la identificación y divulgación de los principales riesgos de la empresa, para permitir que los accionistas encarguen a su costo auditorías especializadas, para permitir que los accionistas puedan convocar a la asamblea cuando ésta sea necesaria para garantizar sus derechos, entre otros debería constituir estatutariamente.

---

<sup>143</sup> SHUSTER Alberto, La mejora de las prácticas corporativas  
<http://www.comunicarseweb.com.ar/biblioteca/articulos/mejora.html>

Al quedar tales aspectos consagrados en los propios estatutos del emisor, son de estricto cumplimiento y por ende se facilita su aplicación. Este aspecto es considerado en muchas legislaciones, aunque en Panamá conllevaría una revisión de la Ley de sociedades anónimas. Cuando este tema se considera en la comunidad jurídica, se muestra una renuncia evidente y contundente. Esto se debe a la facilidad de constituir las sociedades anónimas en este país, servicio que es brindado por casi la mayoría absoluta de los juristas panameños y por ende la demanda de servicios tanto nacional como internacional es abundante,<sup>144</sup> lo que ha hecho que dicha ley permanezca intacta desde el año 1927.

Para el año 2003 se consideró presentar un proyecto de ley que impediría a las empresas con acciones al portador participar de contrataciones con el Estado. Es decir que sus acciones tienen que ser en su totalidad nominativas. Sin embargo, representantes del gremio del Derecho marítimo se mostraron renuentes y preocupados, ya que una legislación como esa le resta competitividad al sistema de sociedades anónimas y pone en riesgo la inversión de capitales extranjeros.

No compartimos dicho criterio, ya que debe ser imperante que una sociedad que vaya a realizar transacciones o contrataciones con el Estado, revele en su totalidad quienes son sus dueños o accionistas, dada la envergadura y la responsabilidad social y económica que una contratación estatal conlleva.

Tampoco consideramos que esa situación le reste competitividad para la atracción de capital extranjero, ya que hoy día, los estándares de confiabilidad exigen que las

---

<sup>144</sup> Ver Anexo sobre cuadro de Sociedades Anónimas constituidas, para el año 2007 se constituyeron en Panamá 46,178 sociedades anónimas. Datos Registro Público

empresas demuestren la situación real de la empresa. Muy por el contrario, la inversión extranjera se contrae a falta de confianza y a falta de información existente en el mercado. Es más, en la plaza bancaria las sociedades anónimas que emitan acciones al portador, se le es muy difícil obtener créditos con instituciones bancarias serias y sólidas, porque así lo exigen sus propias de normas de control de riesgo.

**Requisitos de divulgación de los mecanismos de gobierno de las empresas.** El marco regulador debe establecer criterios de divulgación que le permitan a los inversionistas y al mercado en general valorar el respectivo sistema de gobierno de cada empresa. De esta manera, se busca que la empresa divulgue aspectos tales como, los criterios y procedimientos de elección de los directores, administradores, controladores, el comité de auditores, identificación de los beneficiarios reales de las acciones que conforman el control, criterios aplicables a las negociaciones que los directores, administradores o funcionarios que realicen con las acciones y demás valores emitidos, criterios de selección de los proveedores, programas de difusión de los derechos de los accionistas.

La información de los aspectos mencionados resulta fundamental para el inversionista al momento de valorar su inversión y le dará elementos de juicio suficientes para comparar frente a otras alternativas similares de inversión.

La promulgación de políticas de gobierno corporativo debe partir de la premisa según la cual un accionista o inversionista bien informado, es un accionista o inversionista bien protegido.

Es por ello que se recomienda que en materia de gobierno corporativo cada empresa evalúe su autorregulación, haciendo énfasis en el hecho de que la falta de aplicación de

prácticas de buen gobierno tendrá repercusión en la propia empresa, ya que su propia penalización puede ser que no sea bien vista ante los ojos del mercado en general o del público inversor. Queda en manos del Estado, de las instituciones reguladoras y de la sociedad empresarial inculcar esta nueva filosofía corporativa de manera de cumplir con los estándares de transparencia, control y confiabilidad que existe hoy día en el ámbito internacional.

## **II. OBJETIVOS Y BENEFICIOS DE UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO**

Un verdadero sistema de buen gobierno apunta a un conjunto de principios que buscan que los comportamientos entre las partes involucradas de una empresa sean transparente y equitativos.

Es importante conocer los objetivos que busca el gobierno corporativo para conocer entonces las características y beneficios de estas prácticas en las sociedades.

Los objetivos de todo gobierno corporativo son:

- a. **Promover el mejor desempeño de las empresas:** mediante mecanismos que estimulen a sus miembros a maximizar la eficiencia operativa, rendimiento y la productividad.
- b. **Crear sistemas de control interno:** de forma tal para dar seguimiento al cumplimiento de las políticas y reglas para la correcta actuación y la confiabilidad de los informes.
- c. **Otorgar un grado de confianza al inversionista:** dicho grado de confianza es necesario para una adecuada economía de mercado. Se afirma que las

economías que aplican buenos principios de gobierno corporativo deben ser capaces de obtener financiamiento a un costo menor, que aquellas cuyos gobiernos corporativos son deficientes.

- d. **Limitar el abuso de poder:** especialmente por parte de la gerencia y los grupos de control sobre los recursos de la empresa, de forma tal que se pueda evitar los conflictos de interés entre las partes.
- e. **Proteger los derechos de los accionistas:** define y especifica los mínimos derechos de los accionistas que deben ser garantizados ya sea vía legislativa o a través de los códigos o guías de buen gobierno.
- f. **Generar una competencia transparente:** empuja a establecer una información confiable hacia el inversionista, quien puede tener una idea más clara de cómo está compuesto el mercado.

Un buen régimen de gobierno corporativo ayuda a afirmar que las empresas utilizan sus dinero o capital de manera eficaz y a estimular una relación con ellas basadas en la confianza que genera su transparencia.

Los principios de un buen gobierno corporativo recogen un sinnúmero de disciplinas que forman un conjunto de reglas específicas.

Hablar de gobierno corporativo es hablar de información veraz y transparente, de un tratamiento equitativo a los accionistas y los terceros involucrados, a las cualidades que debe reunir toda junta directiva, a los problemas que se suscitan ante los conflictos de interés, de la manera en que debe ser suministrada la información e incluso puede llegar a abordar de manera técnica la forma en que debe ser auditados los estados financieros de la empresa.

Es por ello, que una de las características que tiene un buen gobierno corporativo es que el mismo es un universo que contempla distintas disciplinas que se unen todas para conformar un solo conjunto de principios aplicables a la administración de una sociedad, que aunque preferiblemente sea de capital abierto, también puede ser aplicable a las de capital cerrado.

Un criterio ampliamente compartido es que el gobierno corporativo otorga mayor confianza por parte de los inversionistas. Es interesante la anécdota que cuenta que en una conferencia sobre estrategias de inversión celebrada en la escuela de negocios del Massachusetts Institute of Technology (MIT), cuando se le preguntó a uno de los inversionistas más exitosos del mundo, Warren Buffet, sobre cuáles eran sus estrategias de inversión, él contestó: "sólo invierto en aquellos negocios que se encuentran en mi círculo de competencia". Decía que para determinar si una compañía se encuentra dentro de su círculo de competencia, se reúne con el equipo directivo para ver si entiende el negocio y si su comportamiento humano refleja los principios fundamentales de un buen gobierno corporativo.<sup>145</sup>

Por otra parte, cuando hay ausencia de buenas prácticas de gobierno corporativo, la empresa se encuentra con los problemas típicos como el uso indebido de los activos por parte de los administradores, lo que se puede expresar en operaciones con empresas o personas relacionadas en condiciones que no son muy competitivas, que no son de mercado, remuneraciones excesivamente elevadas por parte de los ejecutivos, no necesariamente vinculados con los resultados de las empresas, contratación de personal

---

<sup>145</sup> MARCO, José Antonio. El Rostro Humano del gobierno corporativo. Revista Expansión, 6 de abril de 2002. Pág. 38

allegada, manipulación de la información y errores de percepción y juicio por parte de los administradores, en muchos casos es producto de la debilidad de la estructura y de la calidad de las juntas directivas, e incluso de la inexistencia de juntas directivas en algunos casos. Este tipo de problemas o situaciones ahuyentan a los inversionistas y restan competitividad a las empresas.<sup>146</sup>

La Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (CONFECÁMARAS) ha publicado, además de un Código Marco de Buen Gobierno, una publicación denominada Libro Blanco de Gobierno Corporativo cuyos autores recogen de diferentes estudios realizados en la materia, conclusiones y análisis interesantes que aportan un significativo valor para el estudio de la importancia y el beneficio del gobierno corporativo, más aún su repercusión directa a nivel de desarrollo económico de un país.

En este libro se presentan diversos estudios realizados que evidencian los efectos positivos de mejores niveles de gobierno corporativo sobre el valor de la firma. Efectos que son particularmente sensibles al nivel de protección del inversionista, lo que permite concluir que las empresas se benefician de un buen gobierno corporativo especialmente en ambientes de bajo nivel de protección al inversionista. Es por ello, que se ha llegado a clarificar las relaciones entre gobierno corporativo, desarrollo financiero y crecimiento económico de un país. El buen gobierno corporativo se asocia en gran medida a la protección que tienen los proveedores de fondos de las empresas, y se considera uno de los elementos importantes del desarrollo financiero.<sup>147</sup>

---

<sup>146</sup> BERRIZBETIA, Luis Enrique. Institucionalidad y Desarrollo. Ética y Gobierno Corporativo en América Latina (<http://www.conindustria.org/web2005/rcco/congreso2006/berrizbetia.pdf>)

<sup>147</sup> La protección efectiva a los proveedores, existencia de leyes y capacidad de hacerlas cumplir, se ha encontrado que son elementos altamente relacionados con medidas de profundidad de los mercados financieros. La relación entre el desarrollo del mercado financiero y el crecimiento económico se ha

Las prácticas de gobierno corporativo son una condición indispensable para que el mercado de capitales se desarrolle y las empresas encuentren más fácil obtener los recursos que necesitan para su crecimiento a un más bajo costo.

Entre los beneficios que establece uno de los autores de este libro se encuentra:

- **Reducción del costo capital:** El costo capital de una empresa es el costo de las diferentes fuentes de financiación empleadas por ella, ponderado por la importancia relativa de cada fuente de financiación en el total de recursos financieros. Ante la ausencia de buenas prácticas de gobierno corporativo los proveedores de recursos financieros (bancos, fondos de inversión, entre otros) ven distante y remota la posibilidad de recuperar los recursos que eventualmente inviertan en una organización. La probabilidad de que la gerencia de la empresa o los dueños mayoritarios les expropien sus recursos se percibe tan alta, que los proveedores de éstos sólo estarán dispuestos a confiarles los recursos, a cambio de promesas de repago futuras, si los rendimientos de tales recursos son lo suficientemente altos para compensar el mayor riesgo. Por el contrario, si los proveedores de capital perciben que el sistema legal y judicial del país, así como los controles establecidos por la organización receptora de los recursos, hacen difícil que la gerencia o los dueños hagan un uso inadecuado de tales recursos, el rendimiento requerido será menor y por ende el costo que deberá pagar la firma para atraer y retener capital, o sea, su costo de capital.

- **Acceso al capital por parte de firmas nuevas:** La búsqueda y establecimiento de mecanismos que garanticen una adecuada provisión de recursos financieros a las empresas que comienzan, ha sido preocupación permanente en muchos países. En Europa la creación en la década pasada de los nuevos mercados accionarios (se crearon en países tales como Alemania, Francia, Italia y el Reino Unido), la cual se hizo tomando como referencia el éxito alcanzado por las nuevas firmas tecnológicas en el mercado NASDAQ de Estados Unidos, refleja también la búsqueda permanente de tales mecanismos.<sup>148</sup>
- **Atracción de recursos internacionales estables:** Un conjunto amplio de estudios muestran que los países con mejores sistemas de gobierno corporativo son los que derivan mayores beneficios de la gran movilidad actual del capital internacional.
- **Mejor asignación del riesgo entre los diferentes actores del sistema económico:** La existencia de un buen sistema de gobierno corporativo induce la asignación del riesgo hacia aquellos con una mayor capacidad para soportarlo, reduce la asimetría de información entre las diferentes partes afectadas por las decisiones de la corporación (los *stakeholders* o terceros relacionados) la gerencia y los proveedores de recursos y entre propietarios y acreedores. Adicionalmente,

---

<sup>148</sup> Rajan y Zingales en su estudio de 1998 confirman efectivamente que tener un sistema financiero desarrollado (lo cual implica tener sanas prácticas de gobierno corporativo) es particularmente importante para facilitar el crecimiento de firmas nuevas y de empresas en sectores que generan alto valor agregado. En otro estudio en que se analizan datos de 65 países (Wurgler, 2000) se encontró que factores como la información disponible sobre empresas específicas y la protección de los accionistas minoritarios (típicos de los que comprende el Gobierno Corporativo) están positivamente relacionados con el flujo de recursos hacia industrias en crecimiento y la desinversión en industrias en declive. En tal estudio se encontró que países con mercados financieros desarrollados, aunque no invierten a tasas significativamente mayores, si asignan sus recursos de capital de una mejor manera. *Ibidem* Pág. 3

en un buen sistema de gobierno corporativo se reduce la habilidad de desviar recursos y los costos de resolver las disputas que normalmente surgen acerca de cómo distribuir la riqueza generada por la corporación.

- **Aumento de la eficiencia operacional de las empresas:** En un artículo semanal publicado en 1986, Michael Jensen ilustró como gerentes de compañías petroleras que disponían de ingentes cantidades de flujos de caja libres hicieron uso inadecuado de tales recursos invirtiendo en proyectos de bajo valor presente neto. En su alocución presidencial a la Asociación Americana de Finanzas en 1993 el mismo autor brindó bastantes ejemplos adicionales de gerentes que destruyeron inmensas cantidades de valor económico procediendo de esta manera. El autor encontró que la forma en que se controló este desperdicio de recursos en la economía americana de finales de la década de los años ochenta y principios de los noventa fue fundamentalmente mediante el mercado de control corporativo: los cientos de adquisiciones hostiles y amigables que se realizaron en dicho período sirvieron para eliminar mucha "grasa" del sistema corporativo estadounidense. Otro mecanismo para evitar conductas ineficientes de la gerencia, que según el mismo autor, fue poco eficiente en ese período, pero que adquirió particular relevancia cuando se establecieron mecanismos regulatorios para impedir o dificultar el funcionamiento del mercado de control corporativo, es el funcionamiento eficaz de las juntas directivas. En los últimos años se ha avanzado bastante en el estudio de las condiciones que hacen que las juntas directivas cumplan mejor su papel monitor de la gerencia.

- **Mayor crecimiento económico del país:** Un sistema financiero que funcione apropiadamente constituye un elemento fundamental para el logro de un crecimiento económico sostenido.<sup>149</sup> Otros estudios han analizado en mayor profundidad los procesos de privatizaciones y han encontrado que las buenas prácticas de gobierno corporativo son una condición esencial para llevar a cabo eficazmente privatizaciones de empresas públicas. Donde existen prácticas más sanas, los gobiernos están en mejores condiciones de realizar la venta al sector privado de empresas en términos más favorables para los intereses de la nación; los precios por los que se podría vender la propiedad serían mayores y se podría llevar a cabo una democratización más profunda de la propiedad accionaria, sin que esto se tradujese en temores de inadecuado monitoreo sobre la gerencia o el esquilme de los accionistas minoritarios por la gerencia o los accionistas mayoritarios. En este punto es conveniente hacer notar que la experiencia disponible sugiere que si se promueve la democratización accionaria al privatizar en ausencia de sanas prácticas de gobierno corporativo, los resultados probablemente serán contraproducentes y el plan de privatizaciones de un país se desprestigiará por los débiles controles sobre la gerencia, el abuso sobre los accionistas minoritarios, la captura de la dirección empresarial por parte de grupos

---

<sup>149</sup> Un estudio realizado con datos de 65 países se encontró que factores como la información disponible sobre empresas específicas y la protección a los accionistas minoritarios están positivamente relacionados con el flujo de recursos hacia industrias en crecimiento y la desinversión en las industrias en declive (Wurgler, 2000) En otro estudio en que se analiza al interior de un país la relación entre el desarrollo del mercado financiero y el desarrollo económico de las provincias Guiso, Sapienza y Zingales (2002) encuentran que el desarrollo financiero incrementa la probabilidad de que un individuo inicie su propio negocio, obra a favor de la entrada de nuevas firmas a los mercados, aumenta la competencia y promueve el crecimiento de las firmas Ibidem, Pág 4

que extraen rentas a expensas de los demás *stakeholders*, o la presencia simultánea de todos estos factores.<sup>150</sup>

**a) El gobierno corporativo y la protección a los inversionistas.**

Sobre este tema el Dr. Carlos Barsallo ha explicado las nuevas teorías desarrolladas en los últimos años sobre el fenómeno denominado información asimétrica o el *moral hazard*, que ocurre cuando no todas las partes involucradas manejan igualmente la información.<sup>151</sup>

Este tipo de situación puede provocar que los inversionistas estén renuentes a colocar su dinero en compañías por no tener suficiente información.

Se sustenta que el grado en que un país protege los derechos legales de los accionistas minoritarios de una compañía y de los que le suministran crédito a la misma, ejerce una influencia significativa en el tamaño y la fuerza de su mercado de capitales.

El Dr. Barsallo desarrolla de manera muy clara como una poca protección a los inversionistas puede provocar un lento crecimiento del país.

Los sistemas de propiedad corporativa cuyo control está concentrado en manos de un pequeño grupo de individuos, familias, administradores, directores, compañías holding, bancos, y/o empresas no financieras. Estos individuos o entes son los que comúnmente controlan o ejercen una influencia determinante en los asuntos de la empresa y se les denomina *insiders*

---

<sup>150</sup> En el que es posiblemente el estudio más completo acerca de las privatizaciones en este último país, López de Silanes (1997) analiza la determinación de los precios de venta de 236 compañías estatales que fueron vendidas al sector privado entre 1983 y 1992, entre sus hallazgos está que las ventas de empresas que no produjeron la cesión del control se hicieron a un 25% del valor de las que sí implicaban la cesión del control en palabras de dicho académico "La alta prima de control puede ser explicada por la ausencia de derechos de los inversionistas en México" *Ibidem*, p 61

<sup>151</sup> BARSALLO, Carlos, *El gobierno corporativo en Panamá* Compilación de Artículos, Comisión Nacional de Valores, Tomo 1, 2006, p 288

Los *insiders* ejercen control sobre las compañías en diferentes maneras, especialmente cuando tienen la mayoría del control accionario y de votos. Se puede decir que esta es la estructura corporativa de Panamá. Este sistema de propiedad es común en países cuyas leyes nacen del derecho romano, de corte civilista.

Se explica que también existe otro sistema de propiedad corporativa, que es el de propiedad dispersa o *outsiders*, que son los inversionistas que tienen poco tiempo e incentivos para vigilar la actividad de la empresa y no se inmiscuirán en sus asuntos internos. Este sistema es común en los países del *common law*

Es importante destacar que cada sistema tiene retos distintos en materia de gobierno corporativo.

Las desventajas del sistema de propiedad de los *insiders* superan las ventajas, ya que si los mismos utilizan sus poderes de forma irresponsable gastan recursos y afectan la productividad de la empresa, también influyen en la reticencia de los inversionistas a colocar su dinero en las compañías y crean entonces mercados ilíquidos

Muchos estudios apuntan que con sistemas legales débiles, con alto grado de corrupción, se encuentran con sistemas financieros débiles de lento crecimiento. A mayor protección del accionista, mayor tamaño, eficiencia y estabilidad del mercado de valores.

Otros beneficios que otorga el gobierno corporativo son que reduce los riesgos, fraudes y malos manejos, mejora la integridad de los resultados financieros y fortalece la cultura y valores corporativos.<sup>152</sup>

Los beneficios de la aplicación de un buen gobierno en las sociedades tiene innumerables ventajas no sólo agregándole valor a la sociedad, sino ventajas que tienen

---

<sup>152</sup> McKinsey & Company, en Barsallo Carlos presentación en APEDE, octubre de 2008.

repercusiones hasta en el desarrollo económico de un país, un mercado que inspire transparencia, eficaces normas de control y garantías a los accionistas, pueden atraer inversiones extranjeras, que definitivamente repercutirán en el crecimiento económico de un país.

Aparte de los beneficios internos de las compañías, el mercado tiene formas efectivas de alinear los intereses de los gerentes y accionistas, para que aquellos se vean estimulados a actuar en beneficio de éstos, ya que cuando no actúan así, se comienza a desarrollar el efecto disciplinante del mercado. Es el mercado el que va imponiendo las pautas y, simplemente, las empresas que no apliquen estas prácticas se van quedando atrás.

Las entidades financieras al otorgar un financiamiento exigen a sus clientes ciertas exigencias de autorregulación para poder otorgar los créditos.

#### **b) Desventajas o críticas al gobierno corporativo.**

A pesar de las ventajas que ofrece la aplicación de estos principios, existen quienes se han mantenido escépticos, por no decir opuestos a estos principios. Existen ciertos empresarios que se mantienen renuentes a cualquier cambio que ponga en riesgo el control absoluto sobre sus empresas. Dicha situación ocurre con mayor frecuencia en las empresas familiares, donde incluso la administración y la gerencia se heredan de generación en generación.

Hay quienes opinan que más sanciones y más regulaciones, además de significar un costo operativo y administrativo a la empresa, no constituye la solución de fondo para la crisis de confianza que han sufrido los mercados de valores y, en última instancia, el sistema de economía capitalista.

Otras de las preocupaciones que se plantean es que divulgar la remuneración de los cargos directivos y ejecutivos o divulgar cierto tipo de información puede perjudicar a la empresa.

Dentro de las críticas que se han hecho frente al gobierno corporativo se ha observado una corriente ideológica muy definida que plantea diferentes tesis:<sup>153</sup>:

- La tesis de la perversidad. Suponen o pregonan que toda acción deliberada para introducir gobierno corporativo solo sirve para exacerbar la condición que se desea remediar. Ejemplo: en lugar de lograr mayor inversión, lo que se logra es ahuyentar a potenciales emisores.
- Tesis de la futilidad. Es seguida por los que piensan que cualquier tentativa de transformación de gobierno de las sociedades será invalidada, o simplemente no logrará hacer mella. Es inútil, es el comentario generalizado.
- Tesis del riesgo. Supone o asume que el costo del cambio o reforma propuesto al introducir gobierno corporativo es demasiado alto, dado que pone en peligro algún logro previo o apreciado, por ejemplo el número de emisores en el mercado.

Definitivamente, para que estos principios de gobierno corporativo signifiquen realmente un valor tanto a la empresa como a la sociedad empresarial o comercial, es necesario estimular a las empresas para que implementen mecanismos adecuados de gobierno corporativo que les permite enfrentarse con éxito al nuevo escenario competitivo.

Para que realmente se vean los beneficios y su aplicabilidad sea efectiva, se necesita un cambio en la cultura empresarial, la cultura del país, la coyuntura económica y las

---

<sup>153</sup> BARSALLO, Carlos. *El gobierno Corporativo en Panamá*. Op Cit. p.331

estructuras organizativa, de forma tal que se encuentre la mejor manera para que estos principios sean difundidos y aplicados.

### III. GOBIERNO CORPORATIVO EN EL DERECHO COMPARADO

Es de suma importancia conocer cómo estos principios han evolucionado en otras legislaciones. No existe el código o guía de gobierno corporativo ideal ni perfecto; tampoco es recomendable copiar códigos o guías marco de otros países, ya que cada legislación es distinta y de ello depende también el sistema de seguridad jurídica que se tenga, la doctrina y la jurisprudencia en materia de derecho corporativo y cuan avanzado esté el país en la implementación y conocimiento que en materia de gobierno corporativo se ha dado. Incluso, en los países en donde el gobierno corporativo está mas desarrollado, su enfoque depende de las disciplinas legales envueltas: ley de sociedades, regulación de los mercados de capitales y legislación laboral.<sup>154</sup> Consideramos también que el factor judicial es de suma importancia, ya que es imperante que los tribunales sean constantes en unificar los criterios en la jurisprudencia corporativa.

Es indudable que el gobierno corporativo tiene que ver con el impacto de la globalización, los avances tecnológicos, la eliminación de barreras en el comercio, por lo tanto, es importante ver como diferentes países han enfrentado el tema del gobierno corporativo.

En la mayoría de los países las bolsas de valores, organismos de control y asociaciones de inversión proponen códigos básicos que las compañías adapten a su situación particular. Ejemplos de códigos reconocidos mundialmente incluyen los de la

---

<sup>154</sup> THOMAS, Sava B. Gobierno Corporativo en los Estados Unidos a comienzos del Siglo XXI y su posición en el ámbito global. Revista Chilena de Derecho, Vol. 29 No 3, p.p 661-665

Asociación de Servicios Financieros y de Inversión de Australia, los requerimientos para la lista de la Bolsa de Valores de Sao Paulo (BOVESPA), el Instituto Brasileiro de Gobierno Corporativo, La Comisión Reguladora de Valores de China, la Bolsa de Valores de México, el Sistema de Retiro de Empleados Públicos de California (CALPERS) y el Código Combinado (integrando los informes de *Cadbury, Greenbury y Hampel*) en el Reino Unido.<sup>155</sup>

#### a) Estados Unidos

Estados Unidos, como otros países anglosajones, ha construido su sistema de gobierno corporativo sobre un mercado de capitales con base en una bolsa de valores.

La autora Sava B. Thomas, como citamos anteriormente, hace un esquema de los tres componentes estructurales básicos representados por la ley de sociedades, la regulación de los mercados de capitales y la ley laboral, lo que ella traduce como la estructura legal tripartita. Ella también explica que otros autores analizan el gobierno corporativo desde una perspectiva política-económica claves, agrupándolas en tres categorías básicas: neoliberal (Estados Unidos y Gran Bretaña), neocorporatista (Alemania)<sup>156</sup> y estatista (Francia y Japón).

En relación a la división tripartita antes indicada, la autora señala que al hacer la pregunta que a favor de quién se gobiernan las empresas, ella responde que en Estados Unidos e Inglaterra tradicionalmente han tomado la posición de que las empresas se manejan primordialmente a favor de los accionistas en general. En comparación a Japón y Alemania los trabajadores toman una posición muy importante.

<sup>155</sup> Libro Blanco de Gobierno Corporativo. Op. cit

<sup>156</sup> La estructuración de la co-gestión empresarial en la Sociedad Europea queda establecida mediante un acuerdo entre la dirección empresarial y los empleados. Se incluyen los empleados de los estados miembros de la Unión Europea

Por ende, se explica que en los Estados Unidos la posición de que el control final sobre la empresa debe residir en los accionistas (mayoritarios y minoritarios) y que los administradores de la empresa (directorio y ejecutivos) deben manejarla a favor de los intereses de los accionistas. Los intereses de otros demandantes (empleados, acreedores, clientes, proveedores) deben ser protegidos a través de contratos y otros medios legales que no involucren su participación directa en el gobierno de la empresa.

Al darle prioridad al bienestar del accionista, el sistema de gobierno corporativo de Estados Unidos le ha dado énfasis a la eficiencia, con resultados impresionantes. Este sistema funciona a través de mercados diseñados para proporcionar información transparente a una amplia gama de inversionistas que demandan retorno a sus inversiones y empresas eficientemente administradas.

Esta situación explica por qué Estados Unidos enfatiza tanto su gobierno corporativo en el manejo de la información clara y transparente, de la alta eficiencia que debe mostrar toda junta directiva, y de la eficiencia que debe mostrar los altos ejecutivos de la gerencia con el fin de darle mayor valor a la empresa. En la mayoría de las escuelas de negocios en los Estados Unidos se enseña la importancia de encontrar la manera de asegurar que las decisiones sean tomadas efectivamente y así garantizar que dichos beneficios sean a favor de los accionistas y no a favor de intereses particulares o individuales de unos pocos.

El gobierno corporativo apunta cada vez a una constante evaluación de la junta directiva, la cualidad y composición de la misma y el número de directores independientes que la misma posea. Se hace una diferenciación de la delgada línea que existe entre el director que contribuye ideas a la empresa al director que quiera manejar o controlar la empresa.

Ante los escándalos financieros ocurridos en Estados Unidos, surgió la *Sarbanes-Oxley Act* en el año 2002, que reforzó las normas de gobierno corporativo con el propósito de evitar futuras crisis financieras. Las normas de la *Securities and Exchange Commision SEC* son las principales normas para evitar y castigar situaciones de fraude.

La Ley crea un organismo de supervisión de la contabilidad de las compañías cotizadas que, dotado de un estatuto orgánico específico estará compuesto por cinco miembros, personas de reconocido prestigio, integridad y reputación y expertas conocedoras de la actividad de auditoría.

Las funciones principales serán la de establecer lo estándares que deben reunir los informes de auditoría. Todas las compañías de auditorías deberán registrarse ante el Consejo de Supervisión, cuyas reglas deberán ser aprobadas por la *Securities and Exchange Commision (SEC)*.<sup>157</sup>

La ley regula la independencia del auditor y exige la rotación obligatoria cada cinco (5) años de auditores al tiempo que les obliga mantener informados a los comités de contabilidad sobre todos los aspectos críticos de la política contable de la firma, así como de todas aquellas que, decididas por sus administradores, se aparten de los principios contables generalmente aceptados.

También dicha ley refuerza la exigencia de responsabilidad corporativa de los comités de contabilidad y, más generalmente, de los administradores de las compañías. También se intenta con esta Ley reforzar los requisitos de independencia y honestidad de los

---

<sup>157</sup> SANJUR, Cesar *Compilación de Artículos sobre la regulación y el funcionamiento del mercado de valores en Panamá* Comisión Nacional de Valores; Tomo II, primera edición, Febrero de 2007; p 426 Es interesante el análisis que sobre este tema aborda el Lte Cesar E. Sanjur, en el sentido de que ni en el Decreto Ley No 1 de 1999, ni en los Acuerdos 2-2000 ni en el Acuerdo 8-2000 de la CNV que regulan sobre la presentación de los estados financieros ante la Comisión Nacional de Valores no se toca el tema sobre la autorización para contratar los servicios de firmas contables o de auditorías

gestores de las compañías, en particular, de los responsables de su dirección financiera y contable, y regulan con cierto detalle los conflictos de intereses .

La ley introduce, nuevos tipos penales de infracciones económica al tiempo que agrava las sanciones penales asociadas a la comisión de delitos económicos relacionados con las actividades que constituyen su objeto.

En conclusión, estas nuevas reglas establecidas por la Ley Sarbanes –Oxley se basa primordialmente en la independencia de los directores, especialmente aquellos que pertenecen al comité de auditoría, su compensación y el proceso de nominación; la experiencia y procedimientos requeridos para realizar estados financieros verídicos y exactos; la necesidad de revelar dicha información; y la revelación de la información hace más dificultosos a los directores y ejecutivos beneficiarse de información interna o privilegiada.

Algunos critican el costo excesivo que toma implementar todos estos controles requeridos por la Ley; también esta situación hace que muchas empresas salgan de los registros de la *Securities and Exchange Commission* (SEC). Sin embargo la ley puede otorgar muchos beneficios. Esta ley ha incrementado la transparencia y ha reducido el riesgo de los fraudes corporativos, haciendo más dificultoso la tarea de esconder los actos deshonestos e información inexacta.<sup>158</sup>

Con estas medidas Estados Unidos espera que se restaure la confianza del mercado en la responsabilidad corporativa y en los reportes financieros divulgados al público inversionista.

---

<sup>158</sup> COLLEY, DOYLE; LOGAN & STETTINUS, *What is Corporate Governance?* Mc Graw-Hill, United States of America, 2005, Pág 85

El mundo entero tiene los ojos fijos en los Estados Unidos y otros países por la crisis económica que actualmente los azota y se predice que esta crisis afecte a las economías latinoamericanas. La situación es alarmante, un sinnúmero de estadounidenses han perdido sus empleos y se estima que la tasa de desempleo es la más alta en los últimos 34 años. No podemos desconocer que esta crisis es la suma de múltiples factores y la falta de confianza es uno de ellos. Estados Unidos es un país que tiene la estructura y la regulación necesaria para salir adelante, falta ver que las mismas sean aplicadas de forma eficiente y efectivas de manera que realmente genere la confianza y transparencia que el público espera.

#### **b) Alemania**

La evolución del gobierno corporativo en Alemania se ajusta a un sistema completamente diferente de manejo y control de las sociedades.

Una característica importante del modelo alemán de gobierno es el sistema de codeterminación. (Acto de Co-determinación de 1976), que rige para las empresas listadas en bolsa. Bajo este sistema las empresas están gobernadas por dos juntas: 1) La Junta de Administración, que tiene autoridad ejecutiva sobre el día a día y para casi todos los propósitos la capacidad de toma de decisiones. Esta junta la componen exclusivamente empleados. 2) La junta supervisora, cuya autorización se requiere para todas las decisiones financieras y de inversión importantes. La junta supervisora está compuesta en un cincuenta por ciento (50%) por representantes de los trabajadores y en un cincuenta por ciento (50%) por "outsiders", <sup>159</sup> representantes de los accionistas o,

---

<sup>159</sup> Contrapartes con interés en la empresa que no ejercen control directo, se aplica a miembros de junta sin lazos con la administración, o accionistas importantes que no tengan el control mayoritario, extensivo a acreedores

principalmente ejecutivos de otras corporaciones o instituciones financieras que tenga un interés importante de alguna naturaleza con la empresa.<sup>160</sup>

Algunos autores opinan que cualquier tipo de participación directa importante de los trabajadores en el gobierno de las empresas tiende a producir decisiones ineficientes, directorios débiles o paralizados y que estos costos posiblemente exceden los beneficios que potencialmente pudieran derivarse de la participación de los trabajadores. En adición, la fuerza actual de trabajo es demasiado heterogénea en sus intereses como para formar un cuerpo de gobierno realmente efectivo.<sup>161</sup>

Alemania tiene un Código de gobierno corporativo bien sistematizado y estructurado, por no decir rígido, cuyo objetivo es transmitir una imagen real de la situación patrimonial, financiera y de la rentabilidad de la empresa. El Código va dirigido primordialmente a compañías cotizadas en bolsa. Aquellas compañías que no cotizan en bolsa se les recomienda el seguimiento del mismo.

El Código especifica que las recomendaciones que están señaladas con la palabra “debe”, las compañías pueden divergir de dichas recomendaciones, pero estando en este caso obligadas a declararlo anualmente. El Código también cuenta con “sugerencias”, de las cuales es posible divergir sin necesidad de declararlo. En dichos casos el Código utiliza expresiones como “debería” o “puede”. Las partes del Código que no contenga dichas expresiones, es por que contiene disposiciones legales de obligatorio cumplimiento.

---

<sup>160</sup> Libro Blanco de Gobierno Corporativo, CONFECAMARAS Op Cit., p 6

<sup>161</sup> THOMAS, Sava, Op Cit., p 667

El Código contempla en la sección de los accionistas que cada acción confiere un voto. No existen acciones con derecho a varios votos o derechos de voto preferenciales (“*golden shares*”), así como derecho de voto máximo. (Artículo 2.1.2)

La Junta General de accionistas tiene que ser convocada por lo menos una vez al año. Los accionistas minoritarios tienen el derecho de exigir la convocatoria de la Junta General así como la ampliación del orden del día. (Artículo 2.3.1).

La junta directiva es responsable del cumplimiento de las disposiciones legales y contribuye a su observancia por las empresas del grupo (Artículo 4.1.3).

La remuneración de los miembros de la Junta Directiva, incluyendo posibles retribuciones del grupo, es fijada por el Consejo de Vigilancia en una cantidad adecuada y en base a una evaluación del rendimiento. Los criterios para establecer si la remuneración es adecuada, se basan, en particular, en las responsabilidades del miembro de la Junta Directiva en cuestión, su rendimiento personal, el rendimiento de la Junta Directiva, así como la situación económica, el éxito y las perspectivas de futuro de la empresa, teniendo en cuenta su entorno. (Artículo 4.2.2).

Los conflictos de intereses que se pueden suscitar entre los miembros de la junta directiva están señalados taxativamente en la normativa.

El consejo de vigilancia tiene el deber de asesorar y controlar regularmente a la junta directiva en su actividad de dirección de la empresa. Tiene que participar en las decisiones de gran trascendencia para la empresa. (Artículo 5.1.1)

La remuneración de los miembros del Consejo de Vigilancia se determina mediante acuerdo de la Junta General o en los estatutos. Para ello se tiene en cuenta la responsabilidad y el grado de las actividades de los miembros de dicho Consejo, así como

la situación económica y la buena marcha de la empresa. Asimismo, se deben tener en cuenta los puestos de Presidente y Vicepresidente del Consejo de Vigilancia, así como la Presidencia y la pertenencia a las comisiones.

Los miembros del Consejo de Vigilancia deben percibir una remuneración fija y otra basada en los logros. La remuneración basada en los logros debería contener elementos referidos a la buena marcha de la empresa a largo plazo. La remuneración de los miembros del Consejo de Vigilancia debe detallarse en el Informe del Gobierno Corporativo, de forma individualizada, clasificándola en función de sus elementos. También deben detallarse en el Informe sobre el Gobierno Corporativo, de forma separada, las retribuciones o las ventajas concedidas a los miembros del Consejo de Vigilancia por servicios prestados a título personal, en especial servicios de asesoría y mediación. (Artículo 5.4.7).

Sobre transparencia, la junta directiva hará públicas inmediatamente aquellas informaciones confidenciales, que afecten de manera directa a la empresa, en tanto en cuanto la misma no se halle exenta de la obligación de publicación en un caso particular. (Artículo 6.1) .

El Código Alemán de gobierno corporativo, es un código sumamente estructurado, cuya aplicación va acorde con las regulaciones establecidas a través de su propia legislación.

Este modelo es difícil de aplicar en legislaciones como la nuestra; no tenemos la estructura legal, judicial ni política - social para adoptar sistemas tan sofisticados como éstos. Sin embargo, podemos observar que este modelo de gobierno le otorga grandes responsabilidades a la junta directiva en su gestión y su supervisión constante a través de

los estrictos mecanismos de control antes descritos, que no se desvían de los objetivos establecidos por todo sistema de buen gobierno corporativo.

**c) Japón y Francia**

En Francia y en Japón se aplica un rol directo por parte del Estado en los asuntos corporativos para proporcionar seguridad de que el sector privado serviría al interés público.

Este sistema incluye reglas burocráticas por parte del Estado en cuanto a la distribución del crédito, moneda extranjera, licencias y exenciones a la aplicación de las reglas de antimonopolio.<sup>162</sup> Estos sistemas no tuvieron auge y perdieron vigencia en la década de 1980.

El modelo japonés de gobierno corporativo tuvo una gran incidencia en el auge de la economía japonesa posguerra. Ello radicaba en sistemas de relaciones muy cercanas entre los grandes bancos y sus clientes industriales redituó grandes dividendos. Al asegurar una evaluación adecuada del riesgo de crédito y mantener una base de clientes de alta calidad, el sistema japonés de gobierno corporativo permitió entonces el desarrollo económico del Japón.

Parte de ese éxito económico se debió al uso eficiente de los excedentes de ahorro producidos por los japoneses. El banco principal como mayor prestamista de una empresa y proveedor de los servicios financieros exigía acceso a información muy detallada de la empresa y responsabilidades muy claras en caso de reorganización por desempeño deficiente, el banco principal se convirtió en un mecanismo de monitoreo permanente.

---

<sup>162</sup> THOMAS, Sava, Op. Cit., p 668

Entre los mecanismos de gobierno complementarios se dan los siguientes: 1) El empleo vitalicio. 2) Propiedad accionaria recíproca entre las empresas pertenecientes a un mismo grupo, lo cual reduce los incentivos para tomar ventaja sobre proveedores, clientes o bancos prestamistas en nombre de incrementar valor de los accionistas. Esta propiedad cruzada es señal de compromiso a largo plazo que se suma a la imbricada y fluida red de relaciones con proveedores y clientes que facilita el monitoreo y la intervención en caso de riesgo financiero. 3) Juntas directivas dominadas por *insiders*<sup>163</sup>, quienes pueden tener asiento en otras juntas, siendo el presidente de la junta el presidente de la compañía.<sup>164</sup>

Estos modelos de gobierno son muy particulares, cuya característica en común es que dichas formas de gobierno se ajustan a la realidad económica de sus países. Vemos que la intervención de mecanismos de control se hacen necesarios para generar la confianza necesaria y encender el motor de la economía en un momento dado; distinta situación se puede esperar si es el propio sector empresarial o privado el que aplica sus medidas de autorregulación.

#### **d) España**

Las sociedades cotizadas españolas gozan de una buena credibilidad y confianza internacional, hay quienes la sitúan entre una de las más contratadas y líquidas en comparación a otras sociedades u otros mercados en el mundo.

España, se encuentra junto con Inglaterra, entre uno de los países europeos que están aplicando de forma creciente códigos de buen gobierno.

---

<sup>163</sup> Se entiende por *insiders* a los administradores al interior de la empresa que ejercen control directo sobre la misma. El presidente y los principales ejecutivos con asiento en junta se consideran "*insiders*", especialmente si también son miembros de junta.

<sup>164</sup> Libro Blanco de Gobierno Corporativo. CONFECAMARAS Op. Cit., p 6

España cuenta con una legislación de sociedades anónimas que regula de forma completa la creación, funcionamiento y estructura de la sociedad anónima española. La ley de sociedades españolas (El Real Decreto Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre) hoy día cuenta con una adición mediante Ley 19/2005 de 14 de noviembre que crea la sociedad anónima Europea como una nueva forma social. Esta adición a la legislación de sociedades anónimas española *“ofrece aquellas precisiones indispensables que exige el Reglamento para la plena operatividad de la normativa, incorporando, además, los mecanismos de tutela de intereses particulares de socios y de acreedores y los mecanismos de tutela y de interés público que se han juzgado más adecuados en la fase actual de la progresiva construcción de la Unión Europea.”*<sup>165</sup> Esta nueva ley permite que las sociedades anónimas europeas que se constituyan en España puedan adoptar el sistema dual de administración, caracterizado por la existencia de un órgano de control o consejo de control y un órgano de dirección.<sup>166</sup>

España contaba a su vez, desde finales de los años 1990, con un código de recomendaciones de normas de gobierno corporativo denominado Código de Olivencia.

El día 19 de mayo de 2006 se aprobó el Código Unificado de gobierno corporativo, denominado Código Conthe.

En un principio dicho código sufrió varios rechazos por parte de la bolsa española por considerarla muy “intervencionista” y por coartar la libertad de empresa.

---

<sup>165</sup> Exposición de Motivos Ley 19/2005 14 de noviembre

<sup>166</sup> En España el sistema monista de administración es el sistema tradicional de las sociedades anónimas españolas. Por lo tanto esta modificación a la ley permite que las sociedades anónimas europeas que se constituyan en España opten por el sistema monista o sistema dual.

Este Código Conthe recomienda un proceso de adaptación de los estatutos sociales, recomienda establecer reglamentos de consejos de administración, reglamentos de junta general, reglamentos de ética y conducta de las sociedades cotizadas.

Se refuerzan los sistemas de auditoría interna y externa. La auditoría interna reporta directamente al comité de auditoría y los auditores externos, nombrados a propuesta del comité, que deben informarle regularmente de resultados de su trabajo. El nuevo código también refuerza significativamente la transparencia en los cambios de auditor.

El controvertido Código supone un avance importante en la clarificación de la figura del consejero independiente. Define cual es su función: mientras que los dominicales representan a los accionistas significativos, los independientes defienden al capital flotante.

La designación del consejero o director independiente es a través de un proceso institucionalizado, ya que tiene que venir de una comisión de nombramientos.

España ha demostrado un gran avance en materia de gobierno corporativo, su constante revisión y evolución en esta materia demuestra que estas normas son esenciales para el crecimiento del mercado bursátil y su evidente adaptación a una economía globalizada, como lo es la economía europea.

#### **e) América Latina**

Implementar las normas y principios de gobierno corporativo en América Latina no ha sido una tarea fácil, tampoco se ha dado de manera uniforme, ya que para que haya la implementación de estas normas, depende mucho de su patrón de regulación y autoregulación que es distinto en cada uno de los países de la región. Algunos países emprendieron dichos objetivos desde hace muchos años atrás, y se podría decir de hecho

que Argentina, Brasil y México estaban entre los primeros en adherirse a los Principios de Gobierno Corporativo de la OECD. Seguidos por Chile, Colombia y Perú.

Es de conocimiento general que el origen de las leyes comerciales provienen de dos grandes fuentes: la ley civil, cuyo antecesor es el sistema de legal romano, y para crear la leyes se basa en la interpretación de las mismas escritas en códigos y el *Common Law*, cuyo origen es inglés, que se basa en las sentencias de los jueces, generándose un sistema de precedentes que se da en forma de ley.

Se considera que el éxito del gobierno corporativo en países como Estados Unidos e Inglaterra se base en el dinamismo inherente a su sistema. Si existen disputas sobre obligaciones no específicas, los jueces pueden utilizar su criterio con mayor discreción que los jueces bajo la jurisdicción civil, quienes deben ceñirse estrictamente a la letra de la ley.

En general, en los países con un sistema legal de origen civil, la protección de los inversionistas es la más débil.<sup>167</sup>

Latinoamérica posee bajos índices de calificación de gobierno corporativo, sin embargo consideramos que no se debe tanto a los pocos esfuerzos por desarrollar estos principios, sino más bien a que el sistema legal de muchos países no beneficia al desarrollo del gobierno corporativo, como pasa en Panamá, y además, todavía existe una filosofía corporativa que ve a la empresa como una forma de control y poder, especialmente dentro de las empresas familiares que imperan en muchos países de Latinoamérica.

Veamos el sistema de gobierno corporativo adoptado por algunos países.

---

<sup>167</sup> Libro Blanco de Gobierno Corporativo Tópicos Contemporáneos del gobierno corporativo Op Cit

## 1. Argentina

Argentina posee un Código de Mejores Prácticas de Gobierno Societario<sup>168</sup>, preparado por IAGO (Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones).

El código proporciona pautas para la mejor administración y control de las empresas, dirigidas a incrementar su valor. Esas pautas, a su vez, tienen origen en la necesidad de una mayor transparencia en el gobierno corporativo, para así facilitar el acceso a mercados de capitales, mejorar la gestión empresarial y el manejo de los riesgos implícitos en la gerencia societaria, reducir los costos transnacionales y permitir la identificación y resolución de los conflictos de interés. En Argentina recomiendan la aplicación de este código a las sociedades admitidas a la oferta pública, pero recomiendan también su aplicación a las sociedades cerradas, grandes y pequeñas.

Estas recomendaciones tienen como marco legal la ley de sociedades argentina 19.550, los decretos y regulaciones de su Comisión Nacional de Valores (Nos. 368,400,401,402), Decretos 677/2001 de Transparencia de la Oferta Pública. También estas recomendaciones tienen como fuentes en los principios de la OECD y las recomendaciones del Libro Blanco de Gobierno Corporativo de América Latina, elaborado por la OECD y IFC (Internacional Finance Corporations) con el consenso de países como Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela; el Código Alemán de Gobierno Corporativo, el Código Marco de Buen Gobierno Corporativo de Colombia, Código de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo para Brasil, del Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo, entre otros.

---

<sup>168</sup> El Código de Gobierno Corporativo de Argentina se puede encontrar en el sitio web <http://www.iago.org.ar/index2.cmf>

Entre los aspectos que se pueden desatacar de este código es que, en el capítulo primero sobre el directorio, establecen que su constitución debe incluir un número suficiente de directores independientes. Luego de tres años de implementado el código y para las compañías cuyo capital no esté controlado por un accionista o un grupo mancomunado de accionistas, la mayoría del directorio deberá estar compuesta por directores independientes. (Artículos 1.1)

Incluyen las características que debe reunir todo directorio, sus conocimientos aptitudes y valores. Establecen los deberes de lealtad y diligencia que debe comportar todo miembro del directorio. (Artículo 1.3 – 1.5.2)

Se establecen políticas específicas de las funciones de la junta directiva y políticas específicas sobre su remuneración, en la cual ningún director deberá participar en las decisiones sobre su remuneración. (Artículo 1.9)

Se recomienda que el directorio tenga un comité de Auditoría, Comité de Remuneraciones, Comité de Nominaciones y Gobierno Corporativo y Comité de Finanzas. (Artículo 3.1 – 3.4)

Se establece en el capítulo de los accionistas el trato equitativo de los mismos, el suministro veraz de la información y la convocatoria, celebración, mecanismos de representación, procedimiento de votación. (Artículo 4.3.1 –4.3.7)

El Código recomienda a las compañía que deberán implementar mecanismos efectivos para facilitar la prevención, el manejo y la divulgación de los conflictos de intereses que puedan presentarse entre los accionistas, los ejecutivos claves, los grupos de interés y los miembros del directorio y de estos entre sí. (Artículo 5)

En este tema como prácticas prohibidas se establecen (artículo 5.2):

- Recibir remuneraciones, dádivas o cualquier otro tipo de compensación , en dinero o especie por parte de cualquier persona jurídica o física, en razón del trabajo o servicio prestado a la Compañía.
- Otorgar o aceptar compensaciones extraordinarias para los miembros del Directorio.
- Utilizar indebidamente la información confidencial para obtener provecho o favorecer intereses individuales o de terceros.
- Realizar proselitismo político, aprovechando el cargo, posición o relaciones de la Compañía.
- Contratar como empelados para la compañía a quienes tengan relaciones financieras, familiares, de poder u otras relaciones especiales con los directores o ejecutivos clave de la compañía.
- Participar por cuenta propia o de terceros, en actividades en competencia con la compañía.

Se establece también cómo debe ser la transparencia, fluidez e integridad de la información. Sin embargo, observamos que se le permite al directorio mantener la confidencialidad de la información que pueda poner en peligro la posición competitiva de la empresa. (Artículo 6.1). Se establece los criterios de independencia de los auditores externos (Artículo 7.2.2).

Los últimos capítulos se dedican a la administración y resolución de controversias, a los grupos de interés y el tema de la responsabilidad social.

Argentina cuenta también con una ley de transparencia ( El Decreto 677/01 de 28 de mayo de 2001) que introduce un nuevo régimen legal obligatorio para el mercado de valores en Argentina. Se le conoce como la ley de transparencia.<sup>169</sup>

## **2. Colombia**

Colombia posee un Código Marco de Buen Gobierno Corporativo.<sup>170</sup> Dicho documento constituye una herramienta original para la introducción de gobierno corporativo en el contexto latinoamericano.

Como marco legislativo, Colombia cuenta con las normas sobre sociedades mercantiles del Código de comercio y la Ley 222 de 1995 que modifica algunos artículos de dicho Código y las circulares de la Superintendencia de Sociedades. Dicha ley enmarca los deberes inherentes a los administradores y la responsabilidad de los administradores y la forma de preparar y difundir los estados financieros entre otros aspectos importantes estrechamente relacionados con el gobierno corporativo.

El código marco de buen gobierno para los sociedades colombianas tiene como objetivo principal entregar una “herramienta didáctica” y útil a los empresarios para que introduzcan en sus organizaciones los principios generales de gobierno corporativo.

El objetivo específico es que el sector empresarial de manera autónoma, gradual y particular adopte mejores practicas corporativas.

Como principios generales del referido código señalan la transparencia, la rendición de cuentas, el trato equitativo de los asociados y la responsabilidad de las pequeñas y medianas empresas frente a sus grupos de interés.

---

<sup>169</sup> BARSALLO, Carlos, *Gobierno Corporativo en Panamá* Compilación de Artículos, Feb 2006

<sup>170</sup> El Código marco de buen gobierno se puede encontrar en el sitio web.  
[http://www.kpmg.com.co/files/documen\\_corp\\_gov/release/cm\\_indice.htm](http://www.kpmg.com.co/files/documen_corp_gov/release/cm_indice.htm)

Este código marco también está dirigido a las pequeñas y medianas empresas (Pymes). Los asociados de las PYMES serán protegidos por las normas de gobierno corporativo, los cuales deberán velar por el respeto de sus derechos y la protección de sus intereses.

Sobre la estructura de la junta directiva este código marco, si establece a diferencia a de la Argentina un número específico de la cual deberá estar constituida, la misma deberá tener un número no inferior a tres (3) y no mayor de nueve(9). Se establece que la junta directiva debe incluir por lo menos un miembro externo o independiente.

En general, este código marco establece las funciones de la junta directiva, las funciones del ejecutivo principal y entre las prácticas prohibidas que sus ejecutivos, miembros de la junta directiva y empleados incurran describen las siguientes:

1. Recibir (o dar) dádivas, o cualquier otro tipo de compensación en dinero o en especie que afecte las decisiones de los funcionarios.
2. Los ejecutivos de la sociedad quedan completamente inhabilitados para otorgar compensaciones extraordinarias a los miembros de la junta directiva.
3. Utilizar indebidamente la información privilegiada o confidencial para obtener provecho o salvaguardar intereses individuales o de terceros.
4. Realizar proselitismo político aprovechando cargo, posición o relaciones con la sociedad.
5. Vincular familiares a la sociedad sin tener en cuenta los perfiles y políticas establecidas.

El código marco recomienda que se reconozcan los derechos de los grupos de interés.

Cada sociedad de conformidad con la actividad económica que desarrolle y la ubicación de sus instalaciones, identificará quiénes son sus grupos de interés, entre los cuales se pueden encontrar:

- **Asociados:** Las sociedades propenderán por la creación de valor a sus aportantes de capital y velarán porque se les brinde un trato equitativo, respetuoso y diligente respecto de sus solicitudes y requerimientos.
- **Clientes:** las sociedades optarán por establecer mecanismos que permitan a sus consumidores formular consultas, sugerencias y reclamaciones.
- **Proveedores:** Las sociedades adoptarán procedimientos para la contratación objetiva de bienes y servicios, cuyos principios generales serán: calidad, precio y cumplimiento.
- **Los acreedores:** Las sociedades responderán frente a sus acreedores por las obligaciones en la forma como las hubiera convenido.
- **Los organismos de control y vigilancia del Estado:** las sociedades adoptarán mecanismos que permitan verificar el cumplimiento de las normas que regulan su actividad económica y brindar a los organismos de control y vigilancia información suficiente, integral y oportuna

Se establece en el capítulo de responsabilidad social empresarial las políticas ambientales, propiedad intelectual, políticas anti-soborno y anti-corrupción, políticas de inversión social, políticas de información (*E-Governance*)<sup>171</sup> y políticas de cumplimiento de la ley.

---

<sup>171</sup> El código establece que las sociedades colombianas que utilicen tecnologías de información establecerán mecanismos para garantizar que la información transmitida por medios electrónicos responda a los más altos estándares de confidencialidad, veracidad e integridad.

Por último, establecen las políticas de transparencia, fluidez e integridad de la información y señalan que las sociedades preferirán la adopción de mecanismos que permitan asegurar que la información se presente de manera precisa, regular y oportuna. Estos mecanismos de revelación de información no deben constituir cargas excesivas de orden administrativo o financiero para las sociedades. Las sociedades se comprometerán a revelar información material y no aquella que pueda poner en peligro su posición competitiva. Las sociedades llevarán la contabilidad conforme a los estándares contables vigentes.

Recomiendan las siguientes políticas para la administración y resolución de controversias:

1. Frente a terceros: Las sociedades adoptarán mecanismos para resolver de manera ágil, económica y especializada las controversias derivadas de las relaciones entre la sociedad, los administradores y los grupos de interés. Para ello y de conformidad con las necesidades y características de la sociedad se adoptarán programas de negociación directa, mecanismos de conciliación y la estipulación de cláusulas de arbitramento especializadas.
2. Resolución interna de conflictos en la sociedad: Las sociedades colombianas adoptarán mecanismos internos de prevención, atención y resolución de controversias surgidas entre los empleados y estos y los ejecutivos clave. Estos mecanismos velarán por la sana convivencia entre los trabajadores y directivos.
3. Para sociedades de familias: Se recomienda que el Protocolo de Familia cuente con mecanismos alternativos para la resolución de controversias. Mecanismos tales como, el arreglo directo y el consejo de familia.

### 3. Brasil

Los brasileros han creado segmentos especiales en sus bolsas de valores, notablemente el Mercado de Novo, que requiere que las compañías inscritas se adhieran a altos estándares de gobierno corporativo. Este acuerdo vinculante entre emisores y la Bolsa de Valores es de libre adhesión y sólo pueden adherirse aquellos emisores con mejores estándares de gobierno corporativo, considerados los mejores prospectos de inversión. Las iniciativas del sector privado incluyen esas del Centro de Gobierno Corporativo en Brasil que ha desarrollado, diseminado y promovido uno de los mejores códigos de gobierno corporativo en Latinoamérica. El Centro entrena a los ejecutivos en prácticas de gobierno corporativo e investiga asuntos de gobierno corporativo.

Estos modelos de guías y códigos marcos de gobierno corporativo en el ámbito internacional no deben contemplarse como meros requisitos impuestos por el mercado para estar bien visto ante el público inversionista. La experiencia ha enseñado que no existe el modelo ideal ni perfecto; cada modelo se debe ajustar a las necesidades de cada país, y velar por introducir nuevas ideas corporativas si es necesario. Se trata de un proceso abierto, dinámico y en constante adaptación a nuevas circunstancias de competitividad. Pero dicho trabajo conlleva un análisis arduo de la coyuntura económica, política, jurídica y de las estructuras organizativas del país determinado, de manera tal que dichas prácticas estén en constante evolución y adecuación a las exigencias del mercado y especialmente a las necesidades económica del país.

Brasil cuenta con un Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo (IBGC) desde el año 1995 y ha sido uno de los responsables por difundir el concepto de gobierno corporativo en Brasil. Ofrece curso de capacitación a todas las partes involucradas sobre

gobierno corporativo. Se publicó un Código de mejores prácticas de gobierno corporativo y su tercera modernización se realizó en el año 2004 y se basa más que todo en la independencia de los directores, revelación de la información, el arbitraje y la conciliación.

#### **4. México**

En México prácticamente todas las empresas cotizadas en bolsa son controladas por un accionista o un grupo de personas que actúan de manera concentrada y que en la mayoría de los casos mantienen vínculos familiares, características comunes en los mercados latinoamericanos.

No obstante, México se ha destacado al igual que Brasil a nivel corporativo, al desarrollar el tema de gobierno corporativo de una forma completa y organizada.

En el año 2007, este país actualizó la Ley del Mercado de Valores.<sup>172</sup> Esta Ley entre muchos otros aspectos, abarca y dispone todo lo relativo a la administración de las sociedades bursátiles, establece en su normativa el deber de diligencia, lealtad de los administradores y de los hechos y actos ilícitos de los cuales los administradores deben abstenerse de hacer. Establece esta Ley cómo debe integrarse el comité de auditoría y establece también las acciones de responsabilidad las cuales podrán ser ejercidas por la misma sociedad anónima bursátil y por los accionistas de la sociedad anónima bursátil, ya sea de forma individual o en su conjunto, tengan titularidad de acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, o sin derecho a voto, que representen el cinco por ciento o más del capital social de la empresa.<sup>173</sup> También regula aspectos del control

---

<sup>172</sup> <http://www.bmv.com.mx>

<sup>173</sup> Artículo 38 de la Ley del Mercado de Valores mexicana del año 2007

interno de las empresas bursátiles, por lo que hace efectivo la aplicación de prácticas de buen gobierno.

En ese sentido, México ha mostrado una evolución muy positiva en el desarrollo de las prácticas de gobierno corporativo y actualmente cuenta con Código denominado “Código de mejores prácticas corporativas”. Este Código incorpora nuevos principios relativos a la ética en los negocios, a la responsabilidad social empresarial, a la prevención de operaciones y hechos indebidos, así como evitar conflictos de interés.

El ámbito de aplicación de estas recomendaciones recogidas en el Código mexicano de gobierno corporativo, van dirigidas y son aplicables a todo tipo de sociedades ya sean de carácter mercantil, civil o asistencial, sin distinguir si cotizan o no sus acciones en el mercado de valores. Las recomendaciones son de adhesión voluntaria, sin embargo, para el caso de emisoras de valores en el mercado mexicano, la Ley del Mercado de Valores tiene algunas disposiciones que hacen obligatorio ciertos principios.

Las recomendaciones del Código tienen como objetivos<sup>174</sup>:

- Que las sociedades amplíen la información relativa a su estructura administrativa y las funciones de sus órganos sociales.
- Que las sociedades cuenten con mecanismos que procuren que su información financiera sea suficiente.
- Que existan procesos que promuevan la participación y comunicación entre los consejeros; y
- Que existan procesos que fomenten una adecuada revelación a los accionistas

---

<sup>174</sup> URJBE, Guillermo Estado actual del gobierno corporativo en México. Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores, No 17/2006, pág. 38

El Consejo de administración de la Bolsa Mexicana de Valores ha emitido a su vez un Código de ética profesional para la comunidad bursátil mexicana, con el objetivo de elevar la calidad y competitividad del mercado bursátil mexicano y su propósito principal es el de orientar la conducta de los profesionales y así los mismos den cumplimiento de prácticas sanas de mercado.

Los principios fundamentales que recoge este Código se basan en lo siguiente:

- Actúa de acuerdo con las disposiciones aplicables y las sanas prácticas de mercado.
- Actúa con base en una conducta profesional íntegra que permita el desarrollo transparente y ordenado del mercado.
- Haz prevalecer el interés de tu cliente
- Evita los conflictos entre tu personal y el de terceros
- Proporciona al mercado información veraz, clara, completa y oportuna
- Salvaguarda la confidencialidad de la información de los clientes
- No uses ni divulgues información privilegiada
- Compite en forma legal

Se puede decir que México es uno de los países que ha adoptado una regulación más intensiva en materia de prácticas societarias, impulsadas por el interés de incrementar el nivel de desarrollo de su mercado de valores y de fortalecer las instituciones que conforman su sistema financiero.

### **CAPITULO III**

#### **ANÁLISIS DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN EL DERECHO PANAMEÑO**

El tema de gobierno corporativo ha tomado una notable vigencia en el mundo corporativo. Todos coinciden que estas prácticas son efectivas para mantener un control eficiente de la empresa. Cuando la Comisión Nacional de Valores le tocó el momento de emitir un Acuerdo que recogiera todos esos principios, guías y recomendaciones, se suscitaron muchas opiniones encontradas en cuanto a la facultad de la Comisión Nacional de Valores de regular sobre este tema.

Un análisis de las normas de buen gobierno conjunto a lo que nuestra legislación ampara, es una práctica requerida para establecer cuáles son las fallas legislativas que impiden una correcta aplicación del gobierno corporativo.

Es importante que esta situación sea analizada también por los organismos jurisdiccionales, ya que ante nuestros Tribunales es donde se ventilan todos los conflictos no resueltos a lo interno de las sociedades.

La sinergia entre todos los sectores es necesaria si queremos avanzar en este importante tema.

#### **I. LA LEY 32 DE 1927 DE SOCIEDADES ANÓNIMAS Y LAS NORMAS DE GOBIERNO CORPORATIVO**

La Ley de sociedades anónimas panameña es una norma que facilita la constitución de las sociedades anónimas, pero la misma carece de normas mínimas de cómo debe ser el control interno de las sociedades y carece de normas que protejan al accionista minoritario.

Estas carencias legislativas representan un problema para los emisores registrados que emiten sus valores para la oferta pública.

El Dr. Carlos Barsallo ex comisionado Presidente de la Comisión Nacional de Valores señala que estas carencias no pueden ser suplidas con normas de carácter administrativo como las que regulan el mercado de valores en Panamá. El Dr. Barsallo ha sido uno de los principales promotores del tema de gobierno corporativo en Panamá y uno de los principales precursores de la vigencia del Acuerdo 12-2003 sobre gobierno corporativo.

El antecedente inmediato de éste, es el Acuerdo 4-2001 de 5 de septiembre de 2001, emitido por la Superintendencia de Bancos que dicta normas sobre gobierno corporativo dirigidas a las empresas con licencia bancaria. Antes de este acuerdo, no existía en Panamá norma alguna que hiciera referencia al gobierno corporativo. El Acuerdo 4-2001 es de obligatorio cumplimiento para las instituciones bancarias y su no atención puede conllevar multas administrativas.

El acuerdo bancario regula el tema de la conformación de la junta directiva de un banco y obliga que ésta sea al menos de 7 personas y establece que el quórum de las reuniones se obtiene con la presencia de los directores no involucrados en la gestión del banco. Una de sus características más importantes de este Acuerdo bancario es que contempla taxativamente las responsabilidades de la junta directiva la cual se establece en el artículo 10 del Acuerdo y que ya fue citado anteriormente

Es importante destacar que las normas de procedimientos y control de los bancos están basadas en su mayor parte en el Acuerdo de Basilea II, que desde hace unos años atrás los bancos han ido implementando y adecuando en las funciones internas y operativas del banco.

Si analizamos detalladamente el espíritu de la norma, el Acuerdo 4-2001 busca la manera de estructurar un modelo adecuado para que la junta directiva eficientemente pueda llevar a cabo mecanismos efectivos de control y manejo del riesgo operativo, siempre buscando proteger a los depositantes.

Basilea II define el riesgo operativo como el riesgo de pérdida debido a procesos internos inadecuados o fallidos, empleados o sistemas o de factores externos. Esta definición incluye el riesgo legal, y a pesar de que no está oficialmente publicado, el riesgo de cumplimiento, pero excluye el riesgo estratégico y de reputación.<sup>175</sup>

Es evidente que en Panamá existen normas jurídicas que intrínsecamente regulan el manejo y control interno de las sociedades, en este caso la sociedad con licencia bancaria, aún cuando nuestra ley de sociedades anónimas no establezca norma alguna que permita la supervisión o control del manejo interno de las sociedades. Vemos que las exigencias y normas internacionales en materia bancaria, de una manera u otra exigen mecanismos de control efectivo para proteger, ya sea a los inversionistas o a los depositantes, en el caso de las entidades bancarias.

#### **a) Acuerdo 12-2003**

La Comisión Nacional de Valores en el año 2001 nombró una comisión de alto nivel conformada por Alberto Diamond, Judith Anguizola, Luis Laguerre, Feberico Albert y José Chen Barria. El producto entregado por esta comisión se tradujo en el Acuerdo 7-2002 que adopta las normas aplicables a la forma y contenido de los estados financieros y demás información financiera que deban presentar periódicamente a la Comisión las personas registradas o sujetas a reporte. Otro antecedente del Acuerdo 12-2003, fue el

---

<sup>175</sup> CARVAJAL, Arturo. *El gobierno corporativo y Basilea II*. Capital Financiero. 22 de enero de 2007

Acuerdo 8-2000 que incluyó temas como reglas de consolidación, salvedades de estados financieros, el alcance de la carta de representación, la rotación del equipo de auditores.

Es de suma importancia en la adopción de estos acuerdo y su incidencia con el tema de gobierno corporativo dado que obliga a las personas registradas o sujetas a reporte a presentar ante la Comisión junto con sus estados financieros anuales auditados una declaración jurada otorgada ante Notario Público.

En la exposición de motivos del Acuerdo 7-2002 establece que este Acuerdo nace producto de las “prácticas negativas que sucedieron en los años 2000 y 2001, en el ámbito del mercado de valores local, así como la necesidad de mantener la normativa del mercado de valores panameña acorde a nuevas tendencias internacionales con el fin de colocar al mercado de valores panameño a la vanguardia en materia de transparencia en la información financiera”. Este acuerdo vino a llenar el vacío de aspectos importantes que no se contemplaban en el acuerdo 8-2000 y su objetivo fue claro: el de crear mejores condiciones para generar la confianza en el público inversionista, sobre las declaraciones emitidas en los estados financieros de los emisores registrados.

La adopción del Acuerdo 12-2003 por la Comisión Nacional de Valores sobre gobierno corporativo en Panamá (en adelante el Acuerdo) se dio luego de varios años de estudio y trabajo sobre la materia. En febrero del año 2003 se nombró una segunda comisión de alto nivel integrada por Orlando Sánchez (empresa privada), Roberto Eisenmann (empresa privada), Milton Chambonett (contador público autorizado), Arturo Gerbaud (Bolsa de Valores), Paul Smith (*American Chamber of Commerce*) y Ana Melissa España (Abogada y secretaria de la Comisión). La aprobación de este acuerdo desató innumerables debates sobre su aplicación y vigencia. Grupo de empresarios, abogados,

contadores, gerentes generales y ejecutivos no vieron con buena cara la implementación del Acuerdo, aunque nunca se desconoció por parte de estos grupos la importancia de la implementación, conocimiento y divulgación de los principios de gobierno corporativo.<sup>176</sup>

Como hemos explicado anteriormente, la Ley 32 de 1927 de sociedades anónimas es una ley muy particular de corte liberal, cuyas fuentes directas provienen de las leyes norteamericanas, especialmente la Ley de Delaware.

No obstante, hay una diferencia remarcable entre las leyes norteamericanas y nuestra legislación; y es que la ley norteamericana se complementa con las prácticas corporativas norteamericanas, reglamentos y por una jurisprudencia nutrida en el ámbito del Derecho corporativo que dan respuesta a las innumerables interrogantes o conflictos que surgen dentro de una sociedad.

En la estructura de una sociedad anónima inciden muchos factores, además del marco legislativo (Ley de sociedad anónima, Código de comercio, Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y sus reglamentos). Inciden también obligaciones contractuales que juegan un papel decisivo para determinar el gobierno de una sociedad, que se deben tomar en cuenta al momento de aplicar estas normas.<sup>177</sup>

Una de las constantes críticas que sufrió el Acuerdo fue que el mismo intentaba establecer una normativa inflexible y estática, que impide la aplicación pragmática y específica de las normas a la realidad de cada emisor registrado, y con ello obstaculiza el funcionamiento dinámico de los negocios, a la vez que atenta contra los derechos de los

---

<sup>176</sup> Diario La Prensa. "Gobierno Corporativo genera controversia" Lunes 29 de septiembre de 2003

<sup>177</sup> Recomendaciones del Lic Francisco Arias en nota S/N de fecha 15 de septiembre de 2003 dirigida a la Comisión Nacional de Valores

accionistas consagrados claramente en la ley. Se criticaba también que a pesar de que el Acuerdo es de voluntario cumplimiento, la redacción del mismo llevaba a la confusión sobre su obligatoriedad.

También se ha establecido que los costos operacionales para los emisores registrados se elevarían, situación que los obligaba a cumplir con más requisitos que no garantizarían el éxito de sus negocios.

Se ha criticado el Acuerdo y se ha establecido también que el mismo extralimita las funciones de la Comisión Nacional de Valores; es decir que va más allá de las facultades establecidas en el Decreto Ley 1 de 1999. Incluso, algunos sectores apuntaron a que dicho Acuerdo se le podría demandar su inconstitucionalidad.<sup>178</sup>

Consideramos que si bien es cierto el Acuerdo puede tocar temas que van más allá de lo normado por el Decreto Ley 1 de 1999, el problema de una efectiva implementación de gobierno corporativo no es el Acuerdo en sí, dicho problema incide y radica en múltiples factores:

- La ley de sociedades anónimas es sumamente abierta y no establece las mínimas exigencias que debe tener todo marco regulatorio para un debido control y fiscalización de las sociedades.
- Los derechos de los accionistas no están debidamente consagrados y las vías para reclamar dichos derechos son pobres y escasas, quedando a merced de lo que establezcan los estatutos y el pacto social.

---

<sup>178</sup> Diario El Panamá América “Comisión de Valores podría ser demandada”. Sección Finanzas, 11 de noviembre de 2003

- A falta de mecanismos de control, la ley no impide que el control de las sociedades quede en manos de unos cuantos pocos accionistas, situación que puede ir en detrimento de los demás accionistas.
- La Ley de sociedades anónimas no establece los deberes ni responsabilidades de los directores en la sociedad, ni mucho menos el alcance de sus atribuciones.
- La filosofía corporativa existente va en miras, generalmente, a los intereses particulares, los cuales privan sobre los intereses sociales.
- La Ley de sociedades anónimas no exige que se celebre al menos una reunión anual de accionistas, por lo que cada sociedad queda a disposición de los que conste en el pacto social o los estatutos.
- El Estado debe determinar cuál es el objetivo que se quiere lograr con la implementación de las normas de gobierno corporativo; es decir, cuales son las necesidades del mercado y las necesidades económicas del país, de manera tal de dirigir el gobierno corporativo en la búsqueda definida de dichos objetivos y así se determinará el régimen de gobierno corporativo idóneo que se busca implementar.
- Los niveles de corrupción tanto en el sector público y privado son preocupantes, como país vivimos una impunidad cada vez más evidente.
- La seguridad jurídica de nuestro país no garantiza una efectiva aplicación de normas buen gobierno de las sociedades ante los tribunales.
- No existe una jurisprudencia ni una doctrina patria definidas que sustente o sea fuente para el desarrollo de estos principios.

Es importante también analizar el Acuerdo desde una perspectiva legal. El mismo tiene como fundamento legal el Decreto Ley No.1 de 1999 por la cual se crea el mercado

de valores y se regula el mercado de valores en la República de Panamá cuyo artículo 8, numeral 1 señala lo siguiente:

*“Artículo 8 Atribuciones de la Comisión  
La Comisión tendrá las siguientes atribuciones.  
1 Fomentar y fortalecer las condiciones propicias para el  
desarrollo del mercado de valores en la República de  
Panamá  
2. .”*

También el Acuerdo establece como fundamento legal el artículo 73 del Decreto Ley sobre el contenido de la solicitud de registro y de los informes, dichos informes y registros *“deberán contener la información y los documentos sobre el emisor, sus operaciones, negocios y valores que prescriba la Comisión”*.

La interrogante es si tiene la Comisión Nacional de Valores la facultad otorgada por ley para regular la estructura o el gobierno interno de las sociedades registradas ante dicha institución.

Conviene indicar que el numeral 4 del artículo 8 del Decreto Ley faculta a la Comisión para establecer *“reglas de buena conducta comercial y normas éticas que deben seguir las casas de valores, los asesores de inversión, los ejecutivos principales, los analistas, los corredores de valores, las organizaciones autorreguladoras, las sociedades de inversión y administradoras de inversión, cuya violación podrá acarrear sanciones disciplinarias”*.

Este artículo faculta en alguna manera a establecer normas éticas en el desarrollo de las actividades; sin embargo, puede quedar la duda de si realmente exista disposición alguna que faculte a la Comisión Nacional de Valores para regular la organización interna de las sociedades.

Nos atrevemos a decir que el objetivo del Acuerdo no es regular ni inmiscuirse en la estructura interna de las sociedades, pero sí recomendar cuales serían las prácticas idóneas para que esa estructura coadyuve a una óptima aplicación del gobierno corporativo.

Veamos entonces según los principios que enuncia todo gobierno corporativo y el Acuerdo 12-2003 qué aspectos ampara nuestra legislación o, bien, qué aspectos pueden significar una carencia de sustento jurídico para una efectiva aplicación en las sociedades.

El Título Primero del Acuerdo, que comprende los artículos 1 al 5, contiene las normas generales que incluyen el ámbito de aplicación, las definiciones, los objetivos, el contenido mínimo de las normas de gobierno corporativo y la transparencia y revelación de la información..

Para que la Comisión Nacional de valores tenga una verdadera y efectiva facultad para regular sobre prácticas de gobierno corporativo, debe ser facultado por la propia ley.

Si se quiere ofrecer una verdadera estructura legislativa que soporte las prácticas de gobierno corporativo se debe hacer una sustancial reforma legislativa e incluir en nuestra legislación aspectos como efectivas normas protectoras de los derechos de los accionistas minoritarios. Se garantice el derecho a la información, rendición de cuentas, controles de los conflicto de interés y mecanismos efectivos para la impugnación de acuerdos sociales. También se debe establecer los deberes al cargo de director, sus cualidades y establecer de forma clara sus responsabilidades.

No obstante lo anterior, el Acuerdo 12-2003 es un importante avance y antecedente fundamental para el desarrollo del gobierno corporativo en Panamá

El Acuerdo contiene normas bastantes completas sobre todos los aspectos importantes del gobierno corporativo. Entre sus ventajas es que le da al emisor panameño las herramientas necesarias para cumplir con las políticas y principios de buenas prácticas corporativas y así estar acorde con las exigencias de transparencia y confiabilidad internacional, pero ello depende el propio emisor.

Entre sus desventajas podemos observar que el Acuerdo no es de obligatorio cumplimiento, y solamente el emisor debe reportar si las sociedades aplican o no el gobierno corporativo dentro de su administración, por lo tanto la función de la Comisión de Valores de velar porque estas prácticas de buen gobierno se apliquen, no se puede dar de una forma efectiva y eficaz.

El artículo 1 del Acuerdo establece:

***\*ARTÍCULO 1 (AMBITO DE APLICACIÓN)*** *Las guías y principios de buen gobierno corporativo cuya adopción recomienda la Comisión mediante las disposiciones de este Acuerdo, son de voluntaria observancia por parte de los emisores o personas registradas en la Comisión Nacional de Valores de conformidad con lo dispuesto en el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999*

*No obstante lo anterior, los emisores registrados en la Comisión quedarán sujetos a los deberes de revelación establecidos en el artículo 5 del presente Acuerdo "*

Esto quiere decir que el emisor registrado tiene la única obligación de reportar a la Comisión si cumple ya sea de forma completa, parcial o si no cumpla con las disposiciones contenidas en el precitado Acuerdo.

Al respecto el artículo 5 del Acuerdo establece lo siguiente:

***“ARTÍCULO 5 (TRANSPARENCIA Y REVELACIÓN DE LA INFORMACIÓN):*** *La información relativa a la ausencia, adopción parcial o total de procedimientos corporativos cónsonos con los principios internacionales promovidos mediante el presente Acuerdo deberá ser incluida expresamente en las solicitudes de registro y en el Informe de Actualización Anual que deben presentar los emisores o personas registradas a la Comisión, de conformidad con el Decreto Ley 1 de 1999, el Acuerdo 18-2000 de 11 de octubre de 2000, por el cual se adopta el reporte denominado Informe de Actualización y los demás Acuerdos que fueran aplicables ”*

Los antecedentes a la promulgación del Acuerdo nos indican que hay mucho por hacer en la cultura corporativa panameña, y que nuestra legislación no cuenta con los mecanismos necesarios para constituir una sociedad realmente transparente y confiable para el inversionista tanto local como internacional.

#### **a.1) Junta Directiva**

El Título Segundo del Acuerdo establece lo referente a la Junta Directiva y los accionistas. El artículo 6 del Acuerdo establece específicamente los deberes de la junta directiva, los cuales ya hemos citado en el presente trabajo.

La Ley 32 sobre sociedades anónimas, no establece en ninguna de sus artículos las funciones ni responsabilidades específicas que debe seguir la junta directiva de una determinada sociedad.

El artículo 49 de la citada Ley sólo establece que los negocios de la sociedad serán administrados y dirigidos por una junta directiva.

Sobre las funciones de la junta directiva el artículo 50 de la Ley 32 establece lo siguiente:

*“Artículo 50 Con sujeción a lo dispuesto en esta ley y a lo que se estipule en el pacto social, la Junta Directiva tendrá el control absoluto y dirección plena de los negocios de la sociedad.”*

Al restablecer la vigencia del artículo 417 del Código de comercio, que establece que el poder supremo de la sociedad anónima es la Asamblea General de Accionistas, se aclaran las dudas sobre quién debería tener el real y efectivo control sobre la sociedad.

La realidad es que la junta directiva es la que maneja y controla todos los asuntos internos de la sociedad, toma las decisiones importantes y los accionistas deben ser informados de estas decisiones.

La norma transcrita deja en evidencia que Ley 32 da la potestad para que la junta directiva tenga el control absoluto de la sociedad, a menos que el pacto social o los estatutos convengan otra cosa.

La Ley señala, en su artículo 51, que la junta directiva puede ejercer todas las facultades de la sociedad, salvo las que ley, el pacto social o los estatutos confieran o reserven a los accionistas.

Si en una sociedad el pacto social o los estatutos no establecen nada sobre las facultades específicas, pues le toca a la junta directiva ejercerlas con toda libertad.

Si el pacto social o los estatutos de la sociedad no establecen nada en referencia a como se deben tomar las decisiones importantes de la sociedad, como por ejemplo el mínimo requerimiento de votos por parte de los accionistas para aprobar o improbar las resoluciones de la junta directiva respecto a fusiones o absorciones de la sociedad, la toma de dichas decisiones queda prácticamente bajo la potestad de la junta directiva.

Por lo anterior, si el artículo 6 del Acuerdo antes citado (que señala los deberes y

responsabilidades que recomienda a toda junta directiva) fuese imperativo, definitivamente violaría lo establecido en la Ley y la autonomía de regulación de las sociedades.

Es por ello que en el marco legislativo de otros países, las leyes de sociedades establecen las responsabilidades y, taxativamente, los deberes de lealtad, diligencia y de información que deben cumplir todo miembro de una junta directiva; de esa forma los deberes y responsabilidades que recomienda toda norma de gobierno corporativo serían mucho más aplicables si están cónsonos con la realidad jurídica y su aplicación sería entonces realmente efectiva.

Esta situación no desmerita que la aplicación del artículo 6 del Acuerdo sobre las responsabilidades de la junta directiva, signifique aspectos positivos en la gestión eficiente, y hasta un mejor desempeño, de la junta directiva de una sociedad y el manejo prudente de los conflictos de interés que se pueden suscitar.

Nuestra Corte Suprema de Justicia se ha limitado a decir que la junta directiva tiene la potestad de dirigir los negocios de la sociedad, limitando su radio de acción a dicha premisa.

Se dió el caso que la sociedad Bienes Raíces El Mar, S.A., era la propietaria de cinco mil trescientas acciones de Corporación de Desarrollo Hotelero, S.A. En este caso el presidente y representante legal de la sociedad Bienes Raíces El Mar, S.A., concurrió a la Asamblea General de Accionistas aquélla, para representar a los accionistas de Bienes Raíces El Mar, S.A. La controversia se suscitó en que si la Junta Directiva de la Sociedad Bienes Raíces El Mar, S.A, debió autorizar a una determinada persona natural para que representase a esa sociedad en la Asamblea General de Accionistas de la Corporación

Desarrollo Hotelero, S.A.

A falta de disposición legal contenida en la Ley de sociedades anónimas, la Corte Suprema de Justicia dictaminó:

*“Ante el silencio que la Ley No32 de 1927 y el Pacto Social de Bienes Raíces El Mar, S.A guardan sobre cuáles son las facultades del Presidente y Representante Legal de la Sociedad, se debe presumir que éste tiene todas aquellas que le permitan desempeñarse en interés del ente social al cual obligatoriamente representa, sobre todo en sus relaciones con terceros. No parece adecuado, ni correcto que el juzgador, ante la ausencia de disposiciones directas y expresas con respecto a una determinada materia, se permita el lujo de razonar e interpretar absurdamente las disposiciones de legales”<sup>179</sup>*

La Corte se apoyó en el principio de la autonomía de la voluntad que rige en el Derecho privado, por lo tanto dictaminó que si ni la Ley ni el Pacto Social de Bienes Raíces El Mar, S.A., le prohibían al presidente y representante de dicha sociedad participar en la Asamblea General de Accionistas de la Corporación de Desarrollo Hotelero, S.A., representando las acciones que son propiedad de la primera, “no ve razón para anular los resultados de esa Asamblea General de Accionistas.”

Concordamos en este caso con el jurista Juan Pablo Fábrega, quien al analizar esta misma sentencia señala que resulta ligero concluir que una persona, por el sólo hecho de ejercer un cargo que no esté desarrollado en las normas legales, cuente con tan amplia facultad y poder cuando su actuación pueda tener un impacto en la sociedad que dice representar.<sup>180</sup>

Dicho de esa forma, vemos y corroboramos que nuestros tribunales no tienen elementos de análisis o bien no utilizan normas análogas mercantiles que podrían ser

<sup>179</sup> Corte Suprema de Justicia, Sala de lo Civil. Sentencia de 13 de febrero de 1996 Magistrado Ponente Eligio Salas. Sociedades Anónimas, Legislación, Jurisprudencia, Consultas y Minutas, Sistemas Jurídicos, S.A. 1era Edición, 2005, Pág. 290.

<sup>180</sup> FABREGA, Juan Pablo; Los derechos de los accionistas y la situación de los minoritarios en las sociedades anónimas panameñas Editorial Fábrega, Molino y Molino Pág 66

aplicadas, para juzgar una situación en la cual un miembro de la junta directiva podría extralimitarse de sus funciones, aún siendo presidente de la misma.

Esta situación nos presenta el escenario de que el presidente o representante legal de una sociedad se abrogó el derecho de representar a todos los accionistas de una sociedad, sin mediar una autorización expresa de la asamblea general de accionistas.

Que sucedería en el evento que dicho representante legal haya votado en la asamblea general de accionista de la sociedad Corporación Desarrollo Hotelero, S.A. cuya decisión hubiese perjudicado los intereses de los accionistas de la sociedad que representaba.

A modo de ejemplo tenemos que el artículo 23 de la Ley colombiana 222 de 1995 mediante el cual modifica el Código de comercio establece:

*"Artículo 23- Deberes de los administradores Los administradores deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados. En el cumplimiento de su función los administradores deberán:*

*7 Abstenerse de participar por sí o por interpuesta persona en interés personal o de terceros, en actividades que impliquen competencia con la sociedad o en actos respecto de los cuales exista conflicto de intereses, salvo autorización expresa de la junta de socios o asamblea general de accionistas "*

A luz de la legislación colombiana cualquier actuación que tenga que ver asuntos importantes de la sociedad, debe mediar una autorización expresa de la asamblea general de accionistas; y el representante legal o miembro de la junta directiva no puede actuar arbitrariamente, sabiendo que su actuación puede poner en juego los intereses de los

demás accionistas de la sociedad.

Todo gobierno corporativo busca encontrar una salida equitativa ante las situaciones en que se susciten conflictos de intereses, siempre en miras de velar por los intereses de la sociedad.

El artículo 7 del Acuerdo 12-2003 establece las incompatibilidades de la junta directiva y el artículo 8 del referido acuerdo recomienda la composición de la junta directiva y los criterios de independencia. Recomienda que la mayoría de los directores sean individuos que no participen en la gestión administrativa de la empresa y que, de cada cinco directores, uno de estos sea independiente.

Sobre estos artículos, definitivamente, la ley no establece nada al respecto ni tampoco establece actos que el director debería abstenerse de hacer. Por lo tanto, la efectiva aplicación de esta norma requiere una serie y auténtica voluntad de los participantes de una determinada sociedad para la puesta en práctica de un buen gobierno.

En cuanto a la figura del director independiente que tanto se recomienda en el gobierno corporativo, se debe a que dichos directores pueden ser considerados el pilar fundamental de los gobiernos corporativos. Su rol es crucial para que los principios y normas de gobierno corporativo se puedan aplicar a las sociedades. Los principales mercados bursátiles del mundo exigen un mínimo de directores independientes dentro de sus juntas directivas.

Esta figura en Panamá no es muy común. La mayoría de las empresas en nuestro país son empresas familiares, los cuales no tienen ningún interés de establecer en sus juntas directivas personas ajenas a la participación accionaria. En investigaciones de campo realizadas para este trabajo, arrojaron que en muchas ocasiones no es conveniente el

director independiente por razones de incentivo. En una empresa de capital considerable, un director debe reunir ciertas cualidades y estudios específicos en administración de empresas. La mayoría de estas personas no encuentran un incentivo eficaz para acudir a estas reuniones, ya que la compensación no equivale al valor real de una hora de trabajo. En nuestra cultura corporativa, si la persona no tiene participación accionaria, no encuentra atractivo inmiscuirse en los asuntos internos de una empresa, en la cual su remuneración o dieta no es considerablemente atractiva.

Por otro lado, las empresas familiares encuentran dificultad de introducir en sus juntas directivas directores independientes, por razón de las características de las empresas cerradas y familiares, el cual el control de la sociedad se encuentra en manos de uno o unos cuantos accionistas.

#### **a.2) Accionistas**

El artículo 9 del Acuerdo recomienda que toda junta directiva establezca los mecanismos para asegurar el libre y equitativo goce de los derechos inherentes a la calidad de accionistas y taxativamente enumera ciertos mecanismos:

1. *Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia*
2. *Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos de la sociedad*
3. *Ejercicio de su derecho a voto en las reuniones de accionistas, dentro de los parámetros establecidos en el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad.*
4. *Acceso a la información, de manera anual y globalizada, referente a la remuneración de los miembros de la Junta Directiva de la sociedad*
5. *Acceso a la información, de manera anual y globalizada, referente a las compensaciones pagadas a todos los ejecutivos clave de la sociedad*
6. *Conocimiento en detalle de los esquemas de remuneración accionaria ofrecidos a los empleados de la sociedad, en aras de conocer los beneficios, posible dilución, y costos potenciales a la sociedad*
7. *Asignación anual de la remuneración correspondiente a los miembros de la Junta Directiva, para el periodo comprendido entre la respectiva reunión ordinaria y la*

*siguiente, en consideración con las responsabilidades y funciones de sus miembros y los honorarios habituales del mercado para este tipo de cargos*

Sobre el derecho a la información, el artículo 270 del Código de comercio establece:

*“Artículo 270 En ninguna sociedad podrá negarse a los socios el derecho de investigar el curso de los negocios sociales, de examinar los libros, correspondencia y demás documentos referentes a la administración  
Toda estipulación en contrario será nula.”*

La ley 32 de sociedades anónimas no establece ni señala nada expreso en cuanto a la posibilidad de que un accionista de forma individual pueda reclamar o exigir responsabilidad en materia de administración de los negocios de las sociedades.

Consideremos que el artículo 270 del Código de comercio puede constituir una norma supletoria en esta materia, y así lo establece el espíritu de la norma mercantil, ya que de esa forma el Código garantizaba los derechos inherentes de los socios o accionistas en el caso de las sociedades anónimas.

Quedaría en manos de nuestros tribunales determinar si esa norma puede aplicarse como norma supletoria en los casos de las sociedades anónimas

El artículo 36 del Decreto de Gabinete 247 de 1970 que rige para las sociedades o emisores registrados ante la Comisión Nacional de Valores, establece lo siguientes:

*“Artículo 36o. Cuando se intente denunciar a una persona, que tenga la representación de la sociedad, por delito contra la propiedad en perjuicio de la sociedad, tales como apropiación indebida, estafa y otros, y que según la Ley de Procedimiento requiera denuncia de la parte afectada, los tenedores de por lo menos el cinco por ciento (5%) de las acciones en circulación podrán obtener la representación de la sociedad para tal fin en la forma siguiente solicitaran*

*a la Junta Directiva que le confiera la representación especial de la sociedad con el fin de presentar la denuncia del caso Si la Junta Directiva negara lo pedido o dentro de los diez (10) días calendarios siguientes a la solicitud nada resuelve, los accionistas mencionados podrán presentar la denuncia del caso En este evento deberán comprobar su carácter de accionistas con los certificados correspondientes y el haber hecho la solicitud con copia de ella y del recibo certificado que acredita que fue puesta en el correo o que fue entregada personalmente ”*

En el caso de las sociedades inscritas en la Comisión Nacional de Valores, el Decreto Ley 1 de 1999 establece en su artículo 77, que cualquier hecho de importancia que no sea de conocimiento público deberá comunicarlo públicamente y entregar dicha información a la Comisión. Sin embargo, el alcance de dicho artículo se refiere a información que influya o tenga efecto significativo en el mercado.

El artículo 79 del Decreto Ley establece que los emisores que tengan valores registrados en la Comisión deben distribuir a los tenedores de dichos valores los informes o cualquier otra información presentada a la Comisión.

Sin embargo, el Decreto Ley no hace mención alguna en la manera de cómo el accionista pueda requerir dicha información, o cómo cuestionar a los directores respecto a su gestión. Tampoco señala la manera en que el accionista pueda protestar o cuestionar la información de la que habla el artículo 79.<sup>181</sup>

Para las sociedades no inscritas en la Comisión Nacional de Valores la situación es aún más impactante, ya que aunque existan normas jurídicas que sustenten el derecho de todo accionista a la información, el procedimiento para solicitarlo se hace muchas veces imposible. En la práctica, nuestra jurisprudencia echa por tierra los pocos mecanismos

---

<sup>181</sup> FABREGA, Juan Pablo., Op Cit, p 158

que tiene el accionista para demandar información sobre la gestión de la empresa, de un manera ágil.

En una sentencia proferida por el Primer Tribunal Superior de Justicia de fecha 5 de enero de 2000<sup>182</sup>, mediante proceso sumario de rendición de cuentas se solicita información sobre un informe de los ingresos y egresos de la sociedad demandada. El Tribunal dictaminó que el certificado de acciones del demandante no reunía los requisitos que establecía el artículo 1379 del Código Judicial, que consagra los requisitos para solicitar una rendición de cuentas. Por lo tanto, el tribunal remitió al demandante a solicitar la rendición de cuentas a través de la junta general de accionistas, mas no de forma individual.

A pesar de los obstáculos jurisprudenciales, consideramos que los supuestos recogidos en el artículo 9 del Acuerdo sobre el derecho a la información que tiene todo accionista sobre la gestión o actuación que se da en la sociedad, tiene sustento jurídico. Además de los artículo antes citados, el artículo 96 del Código de comercio establece:

*“Artículo 96 Es obligatorio para todo comerciante la presentación de cuentas cuando las solicite el interesado Estas han de ser conforme con los asientos de lo libros de quien las rinde y debidamente comprobadas ”*

Nos parece positivo que existan normas que quieran garantizar el derecho que tiene todo accionista sobre la gestión del negocio en la cual ha invertido su dinero y que dichas normas se recojan en principios de buen gobierno. No es aceptable que en Panamá

---

<sup>182</sup> Sociedades Anónimas; Legislación, Jurisprudencia, Consultas y Minutas, Op cit p .342

no se desarrollen o apliquen normas que coadyuven a agilizar la aplicación de dichos derechos.

Sobre las solicitudes de poderes de voto en las sociedades públicas, el Decreto Ley 1 de 1999 es su artículo 93 establece el contenido y forma de las solicitudes de voto. El artículo establece que “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 dicho propósito o imponga una carga injustificada a la persona que deba divulgar dicha información.” Este aspecto fue posteriormente reglamentado con el Acuerdo 16-2000 emitido por la Comisión Nacional de Valores, pero fue declarado Inconstitucional mediante sentencia del Pleno de la Corte Suprema de Justicia de fecha 24 de mayo de 2002.

En muchas ocasiones el accionista llega a la asamblea con escasa información de lo que sucede en la sociedad, con pocas probabilidades de estudiar el manejo, la situación patrimonial o los riesgos tomados en una determinada inversión, es por ello que toda iniciativa realizada en miras de garantizar esta situación y darle al accionista los canales adecuados para que esté plenamente informado, crea un valor importante para la sociedad y su cumplimiento de normas de gobierno corporativo.

### **a.3) Comités de Apoyo**

El Título III del Acuerdo, en su artículo 10, recomienda a las sociedades registradas la creación de comités de apoyo por parte de la junta directiva, los cuales se dedicarán al examen y seguimiento continuo en áreas de relevancia para el buen gobierno.

Se recomienda crear un comité de auditoría, un comité de cumplimiento y administración de riesgos y un comité de evaluación y postulación de directores independiente y ejecutivos claves, en caso de que el emisor cuente con una junta directiva que esté conformada por más de cinco miembros.

La denominación de los comités es de forma enunciativa; cada sociedad podrá escoger el nombre del comité que mejor crea conveniente.

Al respecto, la Ley 32 establece en su artículo 61 lo siguiente:

*Artículo 61. Si el pacto social o los estatutos no disponen otra cosa, la Junta directiva podrá nombrar dos o más miembros de sus seno que constituirán un comité o comités, con todas las facultades de la Junta Directiva en la dirección de los negocios de la compañía, pero con sujeción a las restricciones que se expresan en el pacto social, en los estatutos, o en las resoluciones en que hubieren sido nombrados*

La norma transcrita permite que la junta directiva nombre a un comité o varios comités con el fin de llevar a cabo la dirección de los negocios. Es claro en la norma que esta disposición puede ser efectiva, siempre y cuando lo estatutos no dispongan lo contrario. Además, para que esto sea efectivo los comités de apoyo a los que se refiere el artículo 61 de la Ley, ubica a los miembros del comité como miembros de su seno, por lo que no da cabida a los consultores o miembros independientes de los comités.

El Acuerdo en sus artículos 11, 12 y 13 señalan lo referente al comité de auditoría, las funciones del comité de auditoría y el reglamento interno del comité de auditoría.

Para los efectos del referido acuerdo el comité de auditoría es *el Organismo de Apoyo de la Junta Directiva y que en virtud de delegación de ésta le apoya en el examen, evaluación y vigilancia permanente en el sistema contable y financiero de la sociedad,*

*verificación constante de los criterios de independencia del auditor externo, así como del seguimiento de los procedimientos de los sistemas de control interno de gestión*

Entre los aspectos más relevantes se puede observar es que recomiendan que para ser miembro del comité de auditoría debe ser un miembro de la junta directiva que no participe en la gestión diaria de la empresa y recomiendan además que el 30% de los miembros sea independiente.

Las atribuciones y condiciones para el efectivo logro de sus objetivos son:

1. *Estar expresamente facultado por la Junta Directiva para investigar cualquier asunto de su competencia, contar con libre acceso y cooperación a los miembros de la administración de la sociedad, y autoridad plena para invitar, a su sano criterio, a cualesquiera director o ejecutivo de la sociedad a participar en las reuniones del Comité*
2. *Estar facultado para recibir de manera directa, reporte del auditor interno y su equipo de Auditoría sobre el desarrollo de sus funciones. Los informes de la Auditoría interna se deben rendir al Comité de Auditoría el cual decidirá su divulgación a la gerencia para los correctivos que sean necesarios. El auditor interno y su equipo debería depender del Comité de Auditoría, en total independencia de la Gerencia General.*
3. *Estar facultado a evaluar y calificar el desempeño de los funcionarios de Auditoría interna y fijar sus remuneraciones*
4. *Recomendar la contratación o remoción del auditor interno y los integrantes de su equipo de trabajo*
5. *Que los miembros del Comité tengan conocimientos generales de los problemas fundamentales de la planeación y control, así como de los aspectos funcionales de la administración de la sociedad.*
6. *Las decisiones adoptadas en las reuniones del Comité de Auditoría deberían constar en un libro de actas o por medios electrónicos con validez legal, de libre acceso a los accionistas de la sociedad.*

Ni la Ley de sociedades anónimas, ni el Código de comercio, establecen la forma, ni mucho menos las atribuciones de este tipo de comité.

Lo que el código contempla es la figura de un revisor o el nombramiento de revisores para el examen del balance de la compañía.

El artículo 425 del Código de Comercio establece:

*Artículo 425. La Asamblea General podrá acordar el nombramiento de revisores para el examen del balance, o de los antecedentes de constitución de la sociedad, o de la gestión social. Si la proposición que al efecto se hiciere fuere desechada, podrá el Juez, sin más trámite, nombrar tales revisores a petición de accionistas cuya participación represente un vigésimo del capital social. No se atenderá dicha solicitud sin previo depósito de las acciones de los petentes en el Juzgado y afianzamiento de los gastos que ocasionare, cuyo monto fijará el juez prudencialmente*

El jurista Juan Pablo Fábrega en su obra Tratado sobre la Ley de Sociedades Anónimas hace un interesante análisis sobre las distintas interpretaciones que ha hecho nuestros tribunales respecto a la aplicación de este artículo, y con cuya conclusión coincidimos, en el sentido que nuestros tribunales han asociado el artículo 425 del Código de Comercio con la figura de la rendición de cuentas. Tal como lo manifiesta el autor, la figura del revisor pretende la obtención de información y documentos de la sociedad, especialmente en el manejo de los resultados finales o los balances de la empresa y dicha situación no constituye ni produce los efectos de la rendición de cuentas.

La rendición de cuentas implica simplemente brindarle la información necesaria al accionista para que, de acuerdo con el mandato de la junta directiva, ésta le suministre toda la información que requiera para saber que los negocios de la sociedad están en buena marcha.

La figura del revisor es precisamente la figura de un auditor que revise, estudie y analice los estados financieros o los balances de situación, como una forma de garantizarle al accionista que los números de la sociedad no están en rojo y que su inversión está en buenas manos.

El artículo 426 del Código de comercio establece el acceso a los revisores a los libros y papeles de la sociedad y el artículo 427 establece que pueden ser condenados en costas los accionistas que solicitaran la actuación de los revisores y el juez desestimará la solicitud si ésta resulta injustificada.

Otras legislaciones, como la española ( Ley 1564 sobre sociedades anónimas), regulan las verificaciones de cuentas y establecen que los auditores serán nombrados por la junta general de accionistas.

Los auditores de cuentas, actuando de conformidad con las normas que rigen la auditoría, comprobarán si las cuentas anuales ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la sociedad, así como la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales del ejercicio.

El informe que le corresponde a los auditores entregar deberá contener:

- a. Las observaciones sobre las eventuales infracciones de las normas legales o estatutarias que hubieran comprobado en la contabilidad, en las cuentas anuales o en el informe de gestión de la sociedad.
- b. Las observaciones sobre cualquier hecho que hubieren comprobado, cuando éste suponga un riesgo para la situación financiera de la sociedad.<sup>183</sup>

En Panamá, la Comisión Nacional de Valores, el Acuerdo 8-2000 y el Acuerdo 7-2002 establecen las normas aplicables para la presentación de los estados financieros y el contenido de la información financiera, establece también la forma de los auditores externos.

---

<sup>183</sup> El tema de la verificación de cuentas se regula en los artículo 203 a 211 de la Ley 1564 de sociedades anónimas española

El Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos en sus artículos 11 al 16 establecen lo relacionado con los comités de auditoría de los bancos, su conformación, sus funciones, la periodicidad de sus reuniones.

El concepto de comité de auditoría definitivamente no se encuentra en nuestra ley de sociedades anónimas, ni tampoco en el Código de comercio, por ser una figura relativamente innovadora, propia de nuestros tiempos, en el cual las normas de regulación internacional han jugado cada vez más un protagonismo en la estructura interna de las sociedades.

El artículo 16 del Acuerdo 12-2003 recomienda que se establezca un comité de evaluación y postulación de directores independientes y ejecutivos claves.

Para efectos del referido Acuerdo, no se considera un director independiente cuando:

- a. Las personas que sean directa o indirectamente propietarias efectivas de acciones emitidas por el emisor o persona registrada, en proporción igual o mayor al 5% del total de las acciones con derecho a voto emitidas y en circulación o de su persona controladora, según la definición de control establecida en el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999*
- b. Las personas que participen en la gestión administrativa diaria del emisor o persona registrada o de su persona controladora, según la definición de control establecida en el artículo 1 de Decreto Ley No 1 de 1999.*
- c. Al cónyuge y todas las personas vinculadas hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad con las personas a que se refiere el inciso anterior.*

El Acuerdo considera a un ejecutivo clave como toda persona que tenga responsabilidades claves sobre el negocio, la administración, las operaciones, la contabilidad, las finanzas o la fiscalización de las operaciones o de los empleados

El artículo 16 del acuerdo recomienda que este comité esté conformado como mínimo por:

- a. Tres miembros de la Junta Directiva de la sociedad, uno de los cuales al menos debería ser independiente según los parámetros*

*establecidos en el presente Acuerdo*

- b. *El Gerente General, y*
- c. *El Gerente Financiero o su posición equivalente en la organización.*

La Ley de sociedades anónimas no establece disposición alguna que mencione el requisito de que la junta directiva esté conformada por algún miembro independiente o ajeno a la empresa. Sin embargo, el artículo 55 de la Ley 32 establece que no será obligatorio que los directores sean accionistas de la sociedad, siempre y cuando el pacto social o los estatutos no dispongan de otra cosa. Por lo tanto, la figura del director independiente tiene cabida legal en nuestra legislación.

El artículo 18 del Acuerdo respecto a las normas de ética, establece lo siguiente:

*Artículo 18 (Normas de ética): De conformidad con las guías y principios establecidos en el presente Acuerdo, se recomienda que las emisoras o personas registradas en la Comisión desarrollen un Código de Ética, en que se plasmen los principios y valores corporativos que promueve la organización e incluya, entre otros, los siguientes aspectos*

- 1. Declaración de principios y valores éticos y morales.*
- 2. Declaración de conflictos de interés a todos los niveles de la organización e incorporación de los mecanismos pertinentes en los reglamentos internos o de trabajo del emisor o persona registrada.*
- 3. Uso adecuado de los recursos asignados para el desempeño de las funciones*
- 4. Obligación de informar sobre actos de corrupción y mecanismos para hacer efectivo el cumplimiento de las normas de conducta.*

Para los efectos del Acuerdo el concepto de normas de ética comprende un conjunto de comportamiento, en términos de los cuales se define como correctas o incorrectas las acciones, omisiones y relaciones profesionales e interpersonales dentro de una organización, y que son adoptadas en aras de evitar conductas nefastas dentro de una organización tales como encubrimiento, abuso de confianza, incompetencia, lealtad excesiva, soborno, entre otras.

No existe disposición alguna en nuestra Ley 32 que establezca la obligatoriedad de desarrollar políticas o normas de ética en la organización interna de las sociedades. Este debe ser un principio intrínseco de todo comerciante, ya que el comerciante que viole las normas de ética profesional, estaría violando el principio de buena fe que debe imperar en toda transacción comercial.

Es lamentable que nuestras leyes y normas tengan que recordarle esta situación a los empresarios y comerciantes que constantemente violan las normas de ética empresarial y actúan cónsone a sus intereses, en vez de actuar en miras o en la búsqueda del interés social.

La Comisión Nacional de Valores, en el numeral 4 del artículo 8 del Decreto Ley 1 de 1999 establece:

*“Artículo 8*

*4) Establecer reglas de buena conducta comercial y normas de ética que deban seguir las casas de valores, los asesores de inversión, los ejecutivos principales, los analistas, los corredores de valores, las organizaciones autorreguladas, las sociedades de inversión y administradores de inversión, cuya violación podrá acarrear sanciones disciplinarias ”*

El Título cuarto del Acuerdo establece las disposiciones finales y, en su artículo 19, establece que un emisor o persona registrada, cuyas operaciones o negocios se encuentran sujetas a la fiscalización, vigilancia o al cumplimiento de regímenes legales especiales, los cuales contemplen obligaciones o recomendaciones relativa a la implementación de normas de gobierno corporativo, cumplirán con las obligaciones o recomendaciones

contenidas en las regulaciones especiales expedidas por su ente regulador primario.<sup>184</sup>

Las disposiciones finales del referido Acuerdo establecen la forma en que debe reportarse la aplicación de estas recomendaciones y la manera de presentación del informe de actualización anual, el cual debe contener información de las normas de buen gobierno dentro de la organización.

Este Acuerdo suple una de las tantas medidas que se deben tomar para fortalecer las políticas de una verdadera protección de los accionistas. Muchos inversionistas nacionales se han quejado de algunos bancos y promotores de inversión, ya que los han inducido con “seductores engaños y medias verdades” a realizar inversiones que al final resultan en ruinosos fracasos y severas pérdidas.<sup>185</sup>

El Acuerdo 12-2003 puede proporcionar estructuras y principios que se deberían adoptar a lo interno de toda organización, pero dichas estructuras no tendrán una efectiva aplicación si no se revisan seriamente las disposiciones jurídicas que regulan las sociedades mercantiles, si no expresan claramente las disposiciones para manejar un buen gobierno corporativo a nivel del Decreto Ley 1 de 1999 y si no existe la práctica de una verdadera conducta empresarial en miras de buscar una verdadera transparencia que tenga como objetivo el beneficio de todos los asociados.

## **II. APLICACIÓN DE LA NORMATIVA DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN PANAMÁ**

El diario La Prensa publicó unas encuestas sobre el conocimiento de los panameños sobre gobierno corporativo.<sup>186</sup> Ante la interrogante formulada “¿Está usted familiarizado con el concepto de gobierno corporativo?”

<sup>184</sup> Esto es para las entidades bancaria que rige el Acuerdo 4-2001

<sup>185</sup> El Diario Panamá América Editorial de 26 de noviembre de 2002

<sup>186</sup> La Prensa, Suplemento Martes Financiero, 9 de septiembre de 2003

El 56.9% contestó que no; el 38% contestó que sí; y el 5.1% que no sabía.

Ante la interrogante “¿Cómo percibe usted el nivel de corrupción en la empresa privada?” El 47.5% de los encuestados contestó que alta; el 18.1% muy alta; 29.1% bajo; el 4.6% muy bajo y 0.7% que no existe.

Otra encuesta celebrada por KPMG Panamá<sup>187</sup> entre las 17 firmas y/o bancos panameños más grandes, el 12% contestó que el gobierno corporativo es un mero requisito legal; el 35% contestó que el tema de gobierno corporativo es importante, mas no un tema de prioridad y el 53% contestó que es una prioridad de su organización.

El Dr. Carlos Barsallo, en su ensayo el “Gobierno Corporativo en Panamá”, cita un estudio realizado en el año 1973 por el *General Secretariat Organization of American States* del *Inter American Committee on the Alliance for Progress-Capital Markets Development Program* que hizo sobre las empresas panameñas y el resultado de dicho estudio arroja los problemas que hoy día todavía persisten:

- La mayoría de los panameños invierte sus ahorros en bancos y no está muy conciente de las acciones corporativas como alternativas.
- Los panameños están más preocupados con los rendimientos de las inversiones que con el potencial para ganancias de capital.
- La existencia de la estructura fiscal crea un considerable desincentivo para invertir en valores accionarios. (Este tema fue solucionado en su momento con reformas fiscales: artículos 269 y 270 del Decreto Ley 1 de 1999)
- Los inversionistas están renuentes a invertir en compañías sobre las cuales no tienen posibilidad de obtener información. (Este tema ha cambiado

---

<sup>187</sup> Panamá Week, October 2002

sustancialmente, por el lado de suministro de la información de los últimos años)

- El mercado existente le falta liquidez en la cual los inversionistas sepan que pueden comprar o vender sus acciones rápidamente.
- Es difícil, costoso y consume mucho tiempo para los accionistas individuales exigir u obligar a las empresas por ellos solos el respeto y cumplimiento de sus derechos.

Barsallo ha señalado que Panamá tiene un enorme potencial, por factores diversos, para ser una plataforma regional para atraer inversionistas internacionales. El gobierno corporativo no es el único elemento a tener en cuenta por los inversionistas, pero sin duda su ausencia es muy sentida.

Manifiesta el jurista que para que las medidas de gobierno corporativo tengan un impacto significativo en cualquier economía debe estar funcionando una serie de instituciones democráticas y de mercado, incluyendo un sistema legal.

La implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo no es una tarea que se da de la noche a la mañana; tampoco se pretende que las sociedades la implementen en su organización interna sin antes hacer un estudio de cómo estructurar dicha organización.

Para que la evolución de todo gobierno corporativo se pueda dar de forma eficiente en las empresas, primero se debe educar al público, tanto como en el sector público y el privado; segundo, las empresas se deben autoevaluar y a la vez suministrar información veraz y honesta sobre la manera en que se ha implementado el gobierno corporativo, las fortalezas y debilidades del sistema.

**a) Informe sobre la observancia de las normas y códigos (ROSC)**

El Banco Mundial BM y el Fondo Monetario Internacional FMI realizaron en el año 2004 un Informe sobre la Observancia de Normas y Códigos (*Report on observance of standards and codes*) ROSC por sus siglas en inglés sobre la observancia por parte de Panamá de los principios de gobierno corporativo.<sup>188</sup>

Este informe evalúa de manera comparativa la observancia del gobierno corporativo del país frente a los principios de la OECD de gobierno corporativo, basándose en una plantilla creada por el Banco Mundial.

El informe describe que, comparado con otros países latinoamericanos, la bolsa de valores de Panamá es pequeña e ilíquida. Los listados de la bolsa están dominados por bancos y compañías de seguros.

El reporte señala, como en efecto lo es, que el sector empresarial en Panamá se distingue por la participación familiar concentrada. Todavía muchas empresas están controladas y administradas por sus primeros fundadores. Generalmente, los pequeños accionistas están asociados con el grupo que controla la empresa. Vaticina el informe que, probablemente en los próximos años, los sucesores de la segunda y tercera generación afrontarán problemas de control y autoridad.

En su evaluación del cumplimiento de Panamá con cada Principio de la OECD de gobierno corporativo hace las siguientes consideraciones, de las cuales extraemos la evaluación y la recomendación efectuada por el BM y FMI por considerar que el conocimiento de estas recomendaciones son importantes y tienen un efectivo impacto en

---

<sup>188</sup> Informe sobre la observancia de las normas y códigos (ROSC); Evaluación del Gobierno Corporativo del País Panamá, junio de 2004, Autorizados para su publicación por el Ministerio de Economía y Finanzas el 17 de junio de 2004

la evolución del gobierno corporativo en Panamá. El informe califica el cumplimiento de cada principio con los siguientes parámetros: 1) Se cumple, que significa que los criterios esenciales se cumplen sin deficiencias significativas; 2) Cumplida en su mayor parte, significa que se observan omisiones menores, pero no se generan dudas sobre la capacidad de las autoridades e intenta que se cumplan totalmente en un corto plazo; 3) cumplida parcialmente, significa que aun cuando en el marco legal y la regulación cumplen con el principio, las prácticas y evaluación se desvían de su curso. 4) materialmente no se cumple, significa que a pesar del progreso, existen suficientes anomalías para generar dudas sobre la capacidad de las autoridades para lograr que se cumplan y 5) no observado, significa que no se ha logrado un avance para hacer cumplir los principios y prácticas de la empresa.<sup>189</sup>

Es de suma importancia plasmar las recomendaciones de este informe, ya que revelan la situación actual de cómo los panameños aplican estos principios en sus empresas.

### **1. Derechos de los accionistas**

**Principio 1.A: 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 sobre las sociedad en términos oportunos y reglares; 4) participar y votar en las asambleas generales de accionistas 5) elegir los miembros de la Junta Directiva; y 6) compartir las ganancias con la sociedad.**

---

<sup>189</sup> El Informe ROSC de junio de 2004 hace una breve explicación de las calificaciones aplicadas a la observancia de cada principio Versión al español, p.5

Evaluación: Cumplida en su mayor parte.

Recomendación: A las sociedades registradas se les debe exigir que celebren una asamblea anual de accionistas. Los estados financieros deben estar disponibles con bastante antelación a la asamblea anual de accionistas, 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 asamblea anual de accionistas.

**Principio 1.B: 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.

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

**Principio 1.C: 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 votar en persona o en ausencia, y los resultados deben ser igual que aquellos dados a los votos que sean emitidos en persona o en ausencia.

Evaluación: Cumplida parcialmente

Recomendaciones de la política a seguir: Los responsables de tomar decisiones deben considerar la prolongación del período mínimo de la notificación de las asambleas a treinta (30) días (de acuerdo con las solicitudes de inversionistas internacionales).<sup>190</sup> Antes de la asamblea anual de accionistas se debería permitir añadir puntos en la agenda o que un ciento 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 la Regulación 16-2000<sup>191</sup> concerniente al poder de voto. En concreto, la solicitud del poder de voto debe

<sup>190</sup> Políticas para el Gobierno Corporativo y Transparencia en los Mercados emergentes 2002

<sup>191</sup> El Acuerdo 16-2000 emitido por la CNV por medio del cual "Se adopta el Procedimiento de distribución y uso de solicitudes de poderes de voto y se Subroga el Acuerdo 5 de 18/05/00 - Gaceta Oficial No. 24 153 - Fecha Gaceta Oficial 4 de octubre de 2000 fue declarado Inconstitucional a través de sentencia del Pleno de la Corte Suprema de Justicia de 24 de mayo de 2002.

exigir que se envíen por correo los estados financieros auditados, la información sobre los auditores, directores y todos los cambios básicos propuestos.

**Principio 1.D: Se deben divulgar las estructuras y arreglos de capital que permitan que ciertos accionistas obtengan un grado de control desproporcionado en su participación en el capital social.**

Evaluación: Materialmente no se cumple.

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 mediante la práctica internacional está por debajo del veinticinco (25%). La responsabilidad para divulgar la información debe recaer sobre el accionista, así como también sobre la empresa. Los acuerdos del accionista se deben divulgar de manera que se puedan 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 acta de fundación se debe especificar los privilegios de cada clase de acción.

**Principio 1.E: A los mercados para el control corporativo se les debe permitir operar en una forma eficaz y transparente.**

Evaluación: Cumplida en su mayor parte.

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 la toma de 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 (Oferta Pública Autorizada) de la ley. A menos que los reguladores conozcan al último propietario, no se pueden cumplir las regulaciones de adquisición.

**Principio 1.F: Los accionistas, incluyendo a los inversionistas institucionales, deben considerar los costes y beneficios de ejercer su derecho a votar.**

Evaluación. Materialmente no se cumple.

Recomendaciones de la política a seguir: La Comisión Nacional de Valores debe emitir regulaciones detalladas concernientes al trabajo de los fondos de jubilación, incluyendo las guías sobre cómo afrontar los conflictos de intereses.

Los responsables de tomar las decisiones también deben considerar un requerimiento para los fondos de manera que den a conocer sus política de votación.

## **2. Trato Equitativo de los Accionistas**

**Principio 2.A: El marco de gobierno corporativo debe garantizar el trato equitativo de todos los accionistas, incluyendo los accionistas minoritarios y extranjeros. En caso que 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.**

Evaluación: Materialmente no se cumple.

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

**Principio 2.B: Se debe prohibir el abuso de la información privilegiada y el abuso en las transacciones como propietario efectivo actuando para su propio beneficio.**

Evaluación: Cumplida en su mayor parte.

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

**Principio 2.C: 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.

**Recomendaciones de la política a seguir:** La COMISIÓN NACIONAL DE VALORES hace énfasis en que cumpla la divulgación de las Transacciones de las partes Asociadas (RPT por sus siglas en inglés). No se debe permitir que las partes asociadas voten en donde ellas o ellos tengan 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 asociada.

### **3. Papel de los accionistas en el gobierno corporativo**

**Principio 3.A:** El marco del gobierno corporativo debe reconocer los derechos de los accionistas tal como lo dispone la ley y estimular la cooperación activa entre las sociedades y accionistas 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 los accionistas que están protegidos por ley.

**Evaluación:** Se cumple.

Las sociedades no tienen requerimientos específicos que considerar en los relacionado con los intereses del accionista. Los derechos de los accionistas, generalmente, serán reglamentados en sus leyes vigentes. (El Código de trabajo cubre los derechos de los trabajadores, Código civil y las leyes del consumidor le da derechos a los acreedores y consumidores). Los empleados tienen amplios derechos legales y contractuales. Al hacer una reestructuración, la empresa afronta limitaciones

cuando despide empleados, y la responsabilidad por derechos de compensaciones laborales (junto con todos los nuevos propietarios de la agencia reestructurada).

Los bancos tienen un mecanismo muy eficaz para cobrar 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.

**Principio 3.B: En los casos en que los intereses del accionista estén protegidos por ley, los accionistas deben tener la oportunidad de obtener una indemnización eficaz cuando se violan sus derechos.**

Evaluación: Se cumple.

**Principio 3.C. El marco de todo gobierno corporativo debe permitir mecanismos de rendimiento-mejoramiento para la participación del accionista.**

Evaluación: Cumplida en su mayor parte.

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 3.D: En los casos en donde los accionistas participen en el proceso de gobierno corporativo, ellos deben tener acceso a toda la información.**

Evaluación: Se cumple

Descripción de la práctica: Los balances generales sociales no son 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.

#### **4. Divulgación y Transparencia**

**Principio 4.A:** 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 los otros accionistas. 7) Estructura y políticas de gobierno.

Evaluación: Cumplida parcialmente

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 informe. Esto hará necesario que se asigne un personal adicional al equipo de supervisión.

**Principio 4.B:** 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.

**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. Evaluando la medida en la cual se cumplen las normas de contabilidad y auditoría, se necesitaría una revisión del ROSC sobre las prácticas de contabilidad y auditoría.

**Principio 4.C: 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.

**Recomendaciones de la política a seguir:** Se den fortalecer las obligaciones de los auditores para que notifiquen a la Asamblea Anual de Accionistas 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 conocen bien la empresa. Una regla para se que cambie auditores cada cinco (5) años podría ser más adecuada, conforme a las prácticas internacionales. ( En Estados Unidos son 7 años y en Francia son cada 5 años).

**Principio 4.C: 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.

**Recomendaciones de la política a seguir:** Los inversionistas deben tener acceso a los

informes completos anuales en una forma oportuna, por ejemplo, la Comisión Nacional de Valores deberá publicar sus presentaciones en sus sitio Internet. Los emisores no debe poder invocar (sic) la exención de "información confidencial" sin un permiso expreso de la Comisión Nacional de Valores, y deben existir condiciones estrictas y un tiempo límite para cualquier exención.

#### **5. Responsabilidades de la Junta Directiva.**

**Principio 5.A: 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.

**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<sup>192</sup> o directores depositarios ante la junta, y se debe divulgar la remuneración que recibe la junta.

**Principio 5.B: 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

---

<sup>192</sup> El Decreto Ley No.5 de 2 de julio de 1997 modificó el artículo 249 del Código de Comercio permitiendo que las personas jurídicas puedan fungir como miembros de la junta directiva de una sociedad.

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 5.C: La junta debe garantizar el cumplimiento con la ley vigente y considerar los intereses de los accionistas.**

Evaluación: Cumplida en su mayor parte.

**Principio 5.D: La junta debe cumplir con ciertas funciones claves, incluyendo 1) revisar y orientar la estrategia corporativa, planes principales de acción, políticas de riesgo, presupuestos de 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 forma 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 auditoria 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.

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

**Principio 5.F: 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.

**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.

El informe ROSC, realiza ciertas recomendaciones a seguir:

**Reforma legislativas.** De existir renuencias a cambiar la Ley de sociedades anónimas, se debe proponer las reformas al Decreto Ley No.1 de 1999 de manera que le faculte autoridad expresa a la Comisión Nacional de Valores para reglamentar a las empresas registradas. Recomiendan crear y reestablecer regulación que trate sobre las solicitudes del poder de voto.

**Ejecución de las regulaciones.** Se recomienda mejorar las ejecuciones de las

disposiciones de divulgación, capacitar al personal de la Comisión Nacional de valores para que esté anuente de los problemas y abusos del gobierno corporativo. Se debe hacer énfasis en la divulgación de la propiedad y las transacciones relacionadas con las partes.

Estas dos primeras recomendaciones las calificaron de alta prioridad.

**Fortalecimiento institucional.** Fortalecer las facultades de ejecución de la Comisión Nacional de Valores. Crear un comité interno de apelaciones que sea independiente de los comisionados. Se recomienda introducir un solo regulador para los bancos, emisores, compañías de seguros y jubilaciones. El regulador debe tener un papel más útil en el aspecto de indemnización de los accionistas. Se debe crear un mecanismo eficaz de supervisión para los auditores estatutarios, de manera que se mejore la certificación y calidad de los auditores.

**Iniciativas voluntarias y privadas.** Se deben establecer comités de auditoría con carácter obligatorio en las sociedades registradas no bancarias, tales como lo prevén las guías del gobierno corporativo. La creación de una organización para capacitar al director como apoyo y motivación del gobierno corporativo proporcionando así una participación en las reformas a futuro.

Este reporte consideró necesario fortalecer el gobierno corporativo en Panamá, que aunque ha mostrado un evidente progreso, es importante su desarrollo como ingrediente esencial para promover altos estándares y mantener la reputación del mercado capital panameño entre los inversionistas.<sup>193</sup>

---

<sup>193</sup> BARSALLO, Carlos; *Corporate Governance in Emerging Markets*. Noviembre de 2007

#### **h) Instituto de Gobierno Corporativo en Panamá**

Es un gran avance que Panamá cuente con un instituto que ha iniciado su labor de promoción y actualización del concepto de gobierno corporativo, y es el Instituto de Gobierno Corporativo en Panamá.

Este instituto de directores responde a las recomendaciones del Banco Mundial hechas en el año 2004 a través del reporte sobre la observancia de estándares y códigos en materia de gobierno corporativo en Panamá. (ROSC), que establecía la creación de una organización de directores que les permitiera recibir entrenamiento e información útil sobre sus deberes fiduciarios.

El objetivo principal de este instituto, además de promover su concepto, es el de capacitar a los directores para que se haga una efectiva implementación del gobierno corporativo y que resulte como un valor agregado para las empresas.

Sus directores se han propuesto fomentar la sostenibilidad de las empresas, sean pequeñas, medianas o grandes, públicas o privadas, porque empresas fuertes, modernas y bien administradas son la base del crecimiento económico y el desarrollo del país.<sup>194</sup>

Sus objetivos están circunscritos, pero no limitados a:

- 1) Promover buenas prácticas de gobierno a instituciones de derecho privado.
- 2) Desarrollar y mantener actualizadas normas de buenas prácticas de gobierno corporativo.
- 3) Promover la capacitación de personas para desempeñar funciones de gobierno en instituciones privadas bajo criterios de profesionalismo, transparencia y evitando los conflictos de interés.

---

<sup>194</sup> Diario La Prensa, Lunes 23 de junio de 2008, Pág 46A

- 4) divulgar los conceptos de buenas prácticas de gobierno corporativo entre sus miembros y el público en general.
- 5) Promover investigaciones sobre buenas prácticas de gobierno corporativo.
- 6) Asistir a miembros establecer buenas prácticas de gobierno corporativo.
- 7) Desarrollar y participar en actividades que cumplan con los objetivos.
- 8) Establecer relaciones con instituciones similares en el extranjero.

Como normativa han publicado una serie de buenas prácticas de gobierno corporativo que pueden servir de guía para todo tipo de empresas o público en general.

Para el Dr. Carlos Barsallo, Ex Comisionado Presidente de la Comisión Nacional, la creación de este instituto de directores con alcance regional es de gran beneficio para Panamá. El jurista aclara que la creación del Instituto de gobierno corporativo no es simplemente con el objetivo de tomar cursos o seminarios, ni para adherirse a códigos de ética que positivamente impulsan gremios privados, ni tampoco de practicar filantropía ni de una iniciativa cosmética, se trata de una organización privada con carácter permanente, sostenible en el tiempo y con objetivos claros y cuantificables.<sup>195</sup>

Consideramos que este organismo es una positiva iniciativa que incidirá mucho en el camino que tome la implementación del gobierno corporativo en Panamá y que el sector privado debe poner atención especial a proyectos como estos para mejorar el desempeño de sus empresas. Este organismo puede ser la clave para un verdadero y real impulso del gobierno corporativo.

---

<sup>195</sup> Barsallo Carlos, artículo de opinión publicado en el Diario La Prensa, 10 de noviembre de 2006, Sección Opinión

### c) Análisis de Jurisprudencia

Hemos afirmado a lo largo de la presente investigación que Panamá no tiene un criterio jurídico desarrollado en cuanto a normas y principios de gobierno corporativo.

Nuestra jurisprudencia es escasa en ocasiones y vemos que el desarrollo de estos principios éticos corporativos no tienen cabida en nuestra jurisprudencia, ya que muchas veces las decisiones tomadas no garantizan realmente una seguridad jurídica en un área tan delicada como el desempeño de los negocios.

A continuación analizaremos una sentencia de la Corte Suprema de Justicia que ventila una controversia producto de una multa impuesta a un director dignatario de una sociedad por parte de la Comisión Nacional de Valores, por razón de que la empresa entregó estados financieros falsos y alterados. Al estudiar las cualidades que tiene cada director, analicemos si la decisión de la Corte realmente se ajusta a principios de buen gobierno de las sociedades.

**DEMANDA CONTENCIOSO ADMINISTRATIVA DE PLENA JURISDICCION INTERPUESTA POR EL LICENCIADO CARLOS CARRILLO EN REPRESENTACION DE CARLOS ALFREDO DE LA GUARDIA ROMERO, PARA QUE SE DECLARE NULA, POR ILEGAL, LA RESOLUCION CNV NO. 224-01 DE 28 DE JUNIO DE 2001, DICTADA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES, ACTO CONFIRMATORIO Y PARA QUE SE HAGAN OTRAS DECLARACIONES. PONENTE: WINSTON SPADAFORA F. PANAMÁ, VEINTIOCHO (28) DE OCTUBRE DE DOS MIL CUATRO (2004)**

#### 1. Antecedentes

La controversia inicia como consecuencia de la Resolución No.244-01 de 28 de junio de 2001 emitida por la Comisión Nacional de Valores mediante el cual le impone al señor

Carlos de la Guardia Romero una multa de doscientos mil Balboas (B/.200,000.00) por violación de los artículos 200 y 203 del Decreto Ley 1 de 1999.

El artículo 200 del Decreto Ley establece:

*"Artículo 200. Registros, informes y demás documentos presentados a la Comisión. Queda prohibido a toda persona hacer, o hacer que se hagan, en una solicitud de registro, en una solicitud de licencia, en un informe o en cualquier otro documento presentado a la Comisión en virtud de este Decreto Ley y sus reglamentos, declaraciones que dicha persona sepa, o tenga motivos razonables para creer, que en momento que fueron hechas, ya al luz de las circunstancias en que fueron hechas, eran falsas o engañosas en algún aspecto de importancia."*

El artículo 203 del Decreto Ley establece:

*"Artículo 203. Falsificación de libros, de registros de contabilidad o de información financiera. Queda prohibido a toda persona, a sabiendas o interviniendo culpa grave, alterar o falsificar los libros o registro de contabilidad, la información financiera o las anotaciones en registros o en cuentas de custodia de un emisor, de una casa de valores, de un asesor de inversiones, de una sociedad de inversión, de un administrador de inversiones, de un intermediario, de una organización autorregulada, de un miembro de una organización autorregulada, o de cualquier otra persona registrada en la Comisión, de modo que se haga que sean falsos o engañosos en aspectos de importancia."*

La sanción por parte de la Comisión se fundamentó en que un grupo de personas naturales y jurídicas, entre ellas el demandante, presentó ante la Comisión Nacional de Valores información que contenía declaraciones sobre las cuales tenía motivos razonables para creer, que al momento en que fueron hechas y a la luz de las circunstancias en que se hacían, eran falsas o engañosas en aspectos de importancia, por lo tanto el señor Carlos de la Guardia Romero impugna el referido acto administrativo.

**2. Cargos de ilegalidad por parte del demandante.** El demandante solicitó que el acto administrativo fuese declarado ilegal por infringir las siguientes normas:

- a. Ley 135 de 1943 en sus artículos 30 y 30 sobre las notificaciones personales de toda resolución administrativa.

De esa forma el demandante fundamentó que no fue notificado al iniciarse la investigación y que nunca se le comunicó que dicha investigación era sujeto a título personal

b. Ley 38 de 2000 en sus Artículos 48, numeral 4 del artículo 52, artículo 73, artículo 89, numeral 1 del artículo 91, numeral 1 del artículo 95, artículo 143 y artículo 144, sobre la violación del debido proceso administrativo.

Alega el demandante que nunca fue notificado del proceso que se adelantaba en su contra, careció de la oportunidad procesal de presentar pruebas y descargos que le eximiesen de responsabilidad, fundamentando violaciones al debido proceso administrativo.

c. Decreto Ley 1 de 1999 en su artículos 11, 71, 124, 128, 130, 200, 203

En cuanto a las violaciones del Decreto Ley 1 de 1999, el demandante alega que los estados de situación e informes preparados y presentados a la Comisión Nacional de Valores, no guardan relación con las funciones administrativas que él fungía y que nada tenían que ver con la parte financiera. Se exculpa el demandante por el hecho de no haber suscrito ni confeccionado los supuestos informes engañosos, por lo que no puede atribuírsele responsabilidad al respecto.

El demandante alega que su función era la de secretario de la junta directiva, por lo tanto dicha sanción excede su responsabilidad como dignatario, ya que no tenía entre sus funciones llevar las cuentas, libros y registros, ni preparar informes financieros, pues no era idóneo para dichas tareas. También aduce que no tenía relación ni vinculación con la realización de informes que debían remitirse a la Comisión Nacional de Valores.

d. **Ley 57 de 1 de septiembre de 1978** sobre la profesión de contador público autorizado en sus artículo 1, y 6.

Alega el actor que no puedo confeccionar los informes ni los estados financieros, pues no contaba con la idoneidad de contador público autorizado.

e. **Ley 32 de 1927**, es su artículo 39.

Alega el actor que sólo era "simbólicamente" el secretario de ciertas empresas del Grupo Adelag, no puede imputársele la responsabilidad de pagar sanción pecuniaria.

f. **Código de comercio** en sus artículo 251 y 444. Alegando que la toma de decisiones y responsabilidades de las mismas estaban en manos de otras personas.

### **3. Informe de la Comisión Nacional de Valores**

La Comisión Nacional de Valores en un escrito remitido al Tribunal explicó en primer lugar que el señor Carlos de la Guardia era director, dignatario, secretario y propietario efectivo de las sociedades Financiera El Roble, S.A., y Enafin Internacional, S.A., y por consiguiente, era responsable de la administración, dirección de los negocios y de garantizar la integridad de los sistemas de contabilidad y de los estados financieros de la sociedad: de la implementación de la implementación de debidos sistemas de control (control y riesgo financiero) y ante todo, del fiel cumplimiento de la ley.

Sin embargo, se presentó a la Comisión información que contenía declaraciones sobre las cuales tenía motivos razonables para creer que al momento que las efectuaba y a luz de las circunstancias en que las hacía eran falsas y engañosas.

Sobre los cargos a la violación del debido proceso administrativo, si bien es cierto el señor De la Guardia no fue notificado de la resolución que dio inicio a la investigación,

este hecho fue subsanado con la comparecencia del señor De la Guardia al proceso investigativo, y hasta incluso rindió declaraciones ante la Comisión Nacional de Valores.

#### **5. Criterio de la Procuraduría**

La Procuradora de la Administración mediante Vista Fiscal 137 de 10 de abril de 2002 sostuvo que si el señor de la Guardia tuvo conocimiento de la investigación que se le adelantaba contra las sociedades de las que era director dignatario, y que incluso rindió declaración ante dichas investigaciones, no cabe entonces la argumentación que se mantuvo en indefensión y sin oportunidad de presentar pruebas a la investigación.

Descarta la Procuraduría de la Administración el argumento sobre su falta de idoneidad para suscribir ni preparar informes financieros por no ser Contador Público Autorizado ya que su condición de director dignatario de las sociedades investigadas le da la responsabilidad de tener el control absoluto y dirección de los negocios de la empresa, tal como lo prevee la ley de sociedades anónimas panameña.

Opina la Procuraduría que la sanción aplicada por la Comisión Nacional de Valores se ajusta a derecho.

#### **6. Decisión de la Sala**

El Tribunal estimó es resumir los cargos de ilegalidad presentados en dos argumentos medulares

**1) Que el señor Carlos de la Guardia Romero no fue notificado por la Comisión nacional de Valores de que adelantaba una investigación contra él a título personal, situación que conllevó a la violación de las normas sobre notificación previstas en la ley contencioso administrativa, la Ley 38 de 2000 y las normas que en general consagran el debido proceso legal.**

La Sala consideró que todas las situaciones sobre la violación del debido proceso legal fueron subsanadas desde el momento en que el señor Carlos de la Guardia, en su condición de dignatario de las sociedades compareció a rendir declaración jurada ante la Comisión Nacional de Valores.

Por lo anterior, la Sala desestimó tal cargo, toda vez que el demandante tuvo conocimiento de la existencia de una investigación en su contra, e incluso compareció al proceso administrativo para rendir testimonio, asistido de representación legal.

También la Sala desechó el cargo relativo al artículo 73 de la ley 38 de 2000, ya que no presentó evidencia de una advertencia de ilegalidad ante la Comisión Nacional de Valores.

**2) Vinculación del señor Carlos de la Guardia con la presentación de informes y estados financieros “falsos o engañosos” .**

En relación a la confección de los estados financieros, la Corte analizó las conclusiones de las investigaciones de la Comisión, que determinaron lo siguiente:

- De la revisión de los estados financieros auditados de Financiera El Roble y Enafin Internacional, se advirtió que existieron hechos e informaciones presentadas en los balances, que llevaban a concluir que un gran porcentaje de los activos no tenían validez.
- Que existía un porcentaje importante de cuentas por cobrar que no estaban sustentadas, lo que llevaba a estimar que la información financiera presentada era incorrecta.
- En el mismo sentido se concluyó que la cuenta por cobrar entre el emisor Financiera El Roble y Financiera Total reflejada en el estado financiero anual al 30

de junio de 2000, no existía, y tuvo el efecto de presentar un aumento importante en el activo del emisor registrado Financiera El Roble, y ocultar pérdidas de importancia en el capital de la empresa.

- Se incurrió en importantes omisiones relativas a transacciones y deudas pendientes.

- Que las declaraciones de Aquilino y Carlos de la Guardia eran engañosas y omitían información de importancia.

En resumen, la Comisión Nacional de Valores arribó a la conclusión de que se habían presentado estados financieros falsos o engañosos, lo que constituía una violación al Decreto Ley 1 de 1999.

La Corte, luego de la revisión integral de toda la documentación que hacía parte del proceso concluyó que el principal y único elemento que aportó la Comisión Nacional de Valores para sustentar que el señor De la Guardia incurrió en la violación de los artículo 200 y 203 del Decreto Ley 1 de 1999, era que fungía como secretario de las compañías emisoras Financiera El Roble y Enafin Internacional.

En virtud de ello, la Sala advirtió que el señor De La Guardia no es contador público autorizado, razón por la cual no pudo suscribir los estados financieros falsos o engañosos presentados a la Comisión Nacional de Valores.

En ese sentido la Sala determinó que las constancias probatorias indicaban que los estados financieros presentados ante la Comisión fueron preparados y refrendados por una firma de auditores independientes y pudo constatar que el señor de la Guardia no tuvo que ver con la realización de dichos estados financieros por las siguientes pruebas:

- Las pruebas periciales indicaron que ni el nombre ni la firma del señor Carlos de Guardia apareció en los documentos sustentadores de los informes contables.
- Que no existía ningún acta que confirmara que el señor de la Guardia hubiese participado en la aprobación de los Estados financieros al 30 de junio de 2000
- Que el demandante recordó que ni el pacto social ni la Ley de sociedades anónimas establecía que una de las responsabilidades del secretario era la remisión de informes financieros o contables a organismo alguno.
- El material probatorio aludió a la circunstancia que el señor de la Guardia no se ocupaba de los asuntos financieros y contables de la empresa, sino de la gerencia comercial de empresas subsidiarias de ADELAG (Tecno Auto y Tecno llantas).
- No se comprobó que el señor Carlos de la Guardia participó en la preparación, aprobación o remisión de los estados financieros.
- No se comprobó que el señor de la Guardia hubiese alterado los libros o registros contables.

**Decisión de la Sala:** SE DECLARÓ NULA POR ILEGAL, el artículo cuarto de la Resolución CNV No.244-01 de 28 de junio de 2001 y por ende el señor Carlos de la Guardia Romero no está obligado a pagar la multa de doscientos mil balboas impuesta por la Comisión Nacional de Valores.

Magistrados Winston Spadafora, Alberto Cigarruista y Adán Arnulfo Arjona (Con Salvamento de voto).

#### **6. Salvamento de Voto Magistrado Adán Arnulfo Arjona**

El Magistrado Adán Arnulfo Arjona manifestó un enérgico desacuerdo con la decisión de la mayoría por las siguientes razones:

**1) No procedía invalidar la sanción que impuso la Comisión Nacional de Valores, ya que la falta que la justificó está debidamente acreditada.**

Entre sus argumentos el Magistrado Arjona sustenta que dentro del proceso se probó hechos específicos que dejaron expuesto y que corroboraron de que la información que se incluyó en los Estados financieros de Financiera El Roble, S.A., carecían de veracidad y no obstante su falsedad, la misma se remitió a la Comisión Nacional de Valores para crear la apariencia de cumplimiento de las obligaciones que impone la ley al respecto.

El magistrado Arjona sostuvo que en una actividad tan sensitiva como el mercado de valores, el elemento de la confianza cobra una primacía crucial en la toma de decisiones que debe realizar el público consumidor adquirente de los títulos de circulación.

La Falta cometida no es una mera inadvertencia, sino un proceder que al no estar sustentado en la realidad desmerita la integridad y confianza que tiene prevalecer en todo momento en un mercado de valores serio y eficaz.

Consideró el magistrado que la multa impuesta al demandante gozaba de sustento jurídico.

**2) El señor Carlos de la Guardia en su condición de director, dignatario y accionista en una empresa familiar que contaba con únicamente tres accionistas, no puede alegar desconocimiento de la situación financiera de las sociedades Financiera El Roble, S.A., y Enafin Internacional, S.A.**

El magistrado Arjona consideró que para ubicar en el contexto adecuado esta situación era preciso hacer referencia al régimen jurídico aplicable. Por el hecho que el señor Carlos De La Guardia ocupara el cargo de director, exigía la aplicación del artículo 444 del Código de Comercio que dispone:

*“Los directores no contraerán responsabilidad personal por las obligaciones de la sociedad, pero responderán personal o solidariamente, según el caso, para con ella y para con los terceros, de la efectividad de los pagos que aparezcan hechos por los socios, de la existencia real de los dividendos acordados, del buen manejo de la contabilidad y en general de la ejecución o mal desempeño del mandato o de la violación de las leyes, pacto social, estatutos o acuerdos de la asamblea general. Quedarán exentos de responsabilidad los directores que hubieren protestado en tiempo hábil contra la resolución de la mayoría o los que no hubieren asistido con causa justificada. La responsabilidad sólo podrá ser exigida en virtud de un acuerdo de la asamblea general de accionistas.”*

El magistrado Arjona explica que no importa si el director De La Guardia no confeccionó o participó en la elaboración de los estados financieros de las empresas referidas, pues por su sola condición de director tenía responsabilidades personales por el buen manejo de la contabilidad y el cumplimiento de la ley

Para que el señor De La Guardia pudiera exonerarse de responsabilidad que tenía como director, el debió haber acreditado que se opuso a la aprobación de dichos estado financieros o que no asistió a las reuniones donde se trató el tema.

Concluyó el magistrado que la responsabilidad del director De La Guardia es indubitable y por ello las alegaciones invocada en su defensa carecen de idoneidad y sustento para exonerarse de la sanción pecuniaria que con todo fundamento legal le impuso la Comisión Nacional de Valores por haber remitido estados financieros con información falsa o engañosa.

**3) El fallo mayoritario debilita gravemente el poder de policía financiera que la Ley le reconoce a la Comisión Nacional de Valores para proteger la confianza del público consumidor que participa en el mercado de valores.**

Para el magistrado Arjona no se puede aceptar que una falta tan grave y trascendente como lo es la remisión de estados financieros con información falsa o engañosa, la autoridad encargada de vigilar y regular el funcionamiento del mercado de títulos no pueda reprimir esta clase de conductas, porque los responsables de los hechos aleguen que no tenían funciones relacionadas con la contabilidad de la empresa emisora ni eran idóneos para confeccionar los mismos.

El magistrado Arjona que dichas explicaciones no tienen asidero jurídico y lo único a lo que vienen es a dejar sin sanción una falta grave que desquicia el sistema y erosiona la integridad y confianza que tiene que imperar forzosamente en esta importante área de la actividad financiera.

El magistrado Arjona en consecuencia salvó el voto

## **7. Análisis**

Este fallo de la Corte Suprema de Justicia es un ejemplo del poco desarrollo y estudio que se le da a nuestro derecho corporativo. En reiteradas ocasiones sostuvimos a lo largo de la presente investigación que nuestra jurisprudencia en materia de responsabilidad de los directores es pobre y poco nutrida.

Si bien es cierto que no tenemos en Panamá una legislación que de forma estructurada, establezca los deberes inherentes y las responsabilidades de un director de una empresa, ese hecho no quiere decir que no contemos con disposiciones jurídicas que sí se podrían aplicar a casos como el arriba expuesto.

La controversia nace de una resolución que impone una multa dentro de un proceso administrativo, por violaciones al Decreto Ley 1 de 1999 en cuanto a la veracidad de la información suministrada en los estados financieros de las empresas Financiera El Roble, S.A, y Enafin, S.A.

El señor Carlos De La Guardia demandó la ilegalidad de la resolución emitida por la Comisión Nacional de Valores, que impone la multa ante la Corte Suprema de Justicia, alegando las razones arriba expuestas.

La Corte dictaminó que evidentemente cualquier irregularidad en el proceso administrativo se subsanó desde el momento en que el señor De La Guardia acudió con representación legal a rendir declaración jurada ante la Comisión Nacional de Valores, por lo que no se violó el debido proceso legal, por ende, dicho cargo fue descartado.

No obstante, la Sala no encontró evidencia alguna que acreditara que el señor De La Guardia había confeccionado dichos estados financieros con información engañosa o falsa, por lo que él no debía tener conocimiento de dichos sucesos, mal podía entonces la autoridad administrativa imponerle una multa.

La decisión tomada por la Sala no fue unánime, pues el magistrado Adán Arnulfo Arjona expuso las razones por la cual salvó el voto a dicha decisión tomada por la mayoría.

Con el respeto que se merece nuestra máxima autoridad judicial, opinamos que al magistrado Arjona le asistía la razón, ya que la Sala no tomó en consideración las disposiciones jurídicas existentes en cuanto a la responsabilidad de los directores, ni la doctrina patria, ni mucho menos la doctrina que el derecho comparado ha desarrollado en la materia.

Además del artículo 444 del Código de comercio citado por el magistrado Arjona, el artículo 64 de la Ley 32 establece lo siguiente:

*“Si se declara o se paga cualquier dividendo o distribución del activo que reduzca el valor de los bienes de la compañía a menos de la cantidad de su pasivo incluyendo en éste el capital social; o si se reduce el monto del capital social; o si se da alguna declaración o se rinde algún informe falso en algún punto sustancial, los directores que han dado su consentimiento para tales actos, con conocimiento de que con ello se afecta el capital social, o de que la declaración o el informe son falsos, serán mancomunada y solidariamente responsables para con los acreedores de la compañía por los perjuicios que resultaren”*

Aunque sean escasas las normas de responsabilidad, nuestro ordenamiento jurídico si cuenta con disposiciones que se pudieron haber aplicado en su momento en el caso expuesto.

Ante ese supuesto, el director de la empresa sostuvo siempre que él no tenía conocimiento del contenido, ni de la información suministrada en los estados financieros presentados ante la Comisión Nacional de Valores, ya que esa función le correspondía a los contadores.

No contamos con los detalles ni el caudal probatorio para sostener que en efecto el director sí tenía conocimiento de la información suministrada, sin embargo, podemos acotar al hecho que existen deberes inherentes al cargo de director, los cuales incluyen el deber de cuidado, diligencia y el deber de supervisión.

Si la propia ley establece que es la junta directiva la que tiene el control absoluto de los negocios de la empresa, mal puede justificar un director, mucho menos si el mismo

funge como dignatario y secretario de la junta directiva, que no tenía conocimiento de los registros contables de la empresa ni tener una idea del curso de los negocios de la misma.

El autor Ricardo Durling en su conocida obra "La sociedad anónima en Panamá" cita al jurista argentino Ramón S. Castillo que respecto a la naturaleza jurídica de la responsabilidad de los directores señaló: *"Llama la atención esta solidaridad que se establece entre personas que ordinariamente no se conocen y para desempeñar un cargo que ellas no han solicitado conjuntamente, pero se justifica, sin embargo, en razón de la obligación que tiene los Directores o Administradores de controlarse unos a los otros. Si el uno abusara de su mandato sin que el otro protestase o tratara de impedirlo, incurría el primero en culpa y el segundo en negligencia, siendo ambos igualmente responsables."*

Si no fue su persona en sí la que aprobó dichos estados financieros, estos reportes debieron estar sujetos a la revisión de la junta directiva o de alguno de sus miembros antes de entregarse, pues el caso en sí se circunscribe a los deberes inherentes de toda junta directiva de una empresa. La responsabilidad de supervisión recae en todos los miembros de la junta directiva, si no se protestó en tiempo hábil o demostró su disconformidad al respecto, dicha justificación alegada de desconocimiento no tiene razón de ser.

El artículo 444 del Código de comercio en su párrafo final establece que *"Quedarán exentos de responsabilidad los directores que hubieren protestado en tiempo hábil contra la resolución de la mayoría o los que no hubieren asistido con causa justificada"*.

En este caso el director tenía la responsabilidad de probar que en efecto no aprobó los estados financieros alterados, o no aprobó la presentación de los mismos ante la Comisión, o que no asistió con causa justificada a la reunión de junta directiva en la cual se aprobaron tales estados financieros. Situación que nunca se justificó ni probó en el referido proceso.

En aquél entonces, la Comisión Nacional de Valores no contaba con las regulaciones y acuerdos que en la materia hoy día cuentan, especialmente sobre la forma de suministrar la información de los estados financieros y sus requisitos de presentación ante la Comisión, sin embargo consideramos que la Corte Suprema de Justicia no reconoció ni le otorgó el soporte jurídico necesario que una Institución como la Comisión Nacional de Valores necesita tener para realizar una verdadera función fiscalizadora de un área tan importante como lo es el mercado de valores.

Coincidimos entonces con la exposición del magistrado Arjona, en el sentido del grave perjuicio a las funciones de policía que ejerce la Comisión Nacional de Valores.

Este tipo de jurisprudencia nos indica los pocos elementos de análisis que nuestra máxima institución judicial utilizó para dictaminar un caso de tal envergadura, ya que dicho caso no sólo tuvo repercusión económica para la sociedad o sociedades involucradas, sino que tuvo repercusiones en la economía doméstica; además dicho escándalo financiero hizo eco y preocupación en los sectores sociales, políticos y económicos de nuestro país. Por lo tanto, el hecho de que nuestra Corte Suprema de Justicia no hubiese reconocido la legalidad de las sanciones impuestas por parte de la Comisión a uno de los directores involucrados en el manejo de las sociedades involucradas, es un lamentable precedente jurídico, ya que la seguridad jurídica que nos

brindan nuestros tribunales de justicia es un factor determinante para la atracción y promoción de inversiones tanto locales como internacionales en nuestro país.

**d) Casos de éxito de gobierno corporativo en otros países**

El *Global Corporate Governance Forum* o Foro Global de Gobierno Corporativo es una organización fundada por el Banco Mundial y la OECD, que tiene como objetivo trabajar por el desarrollo de regiones para implementar proyectos de gobierno corporativo. Esta organización apoyó al Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo en México, en una interesante publicación que muestra distintos casos de empresas que han tenido éxito en la aplicación del gobierno corporativo.<sup>196</sup>

Esta es una forma de dar a conocer el público como el valor de una empresa puede mejorar notablemente con sanas y buenas prácticas de gobierno corporativo.

Nos parece interesante resumir uno de los casos expuestos en dicha publicación, ya que evidencia el éxito que tuvo una de las empresas más importantes en México al aplicar normas de gobierno corporativo en la administración de la misma.

**Caso Jugos Del Valle**

**Resumen**

Jugos del Valle es uno de los mayores fabricantes de jugos y bebidas en México. Esta empresa fue adquirida en noviembre de 2007 por embotelladora Coca Cola Femsa de México y *The Coca Cola Company*.

---

<sup>196</sup> Casos de éxito de Gobierno Corporativo, publicado por el Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo. 1era edición, México, 2006. Realizado por Guillermo Cruz, Carlos Barber y Jorge Fabre

Esta empresa cien por ciento mexicana, antes de esta adquisición ya tenía 50 años de experiencia en el mercado mexicano y 15 años de experiencia en el mercado internacional.

Era una empresa que cumplía con la responsabilidad social, ya que creó una fundación Grupo del Valle A.C., para promover y contribuir con el bienestar económico y el progreso de la sociedad.

### **Antecedentes**

En el año 2002, tres empresas transnacionales intentaron comprar la compañía tras observar su importante perspectiva de crecimiento y su imagen en el mercado.

Sin embargo, al analizar las cifras financieras, éstas generaban brechas entre las expectativas de las transnacionales y las de la propia empresa.

Surgió entonces la inquietud por parte de los principales accionistas de la empresa de mejorar las condiciones y resultados obtenidos y así posicionarla a la altura de las transnacionales.

El Comité de auditoría de la empresa propuso al consejo, el diagnóstico de la empresa elaborado por un despacho especializado en servicios de gobierno corporativo.

El reporte señalaba oportunidades de negocio evidentes, pero también insuficiencia de control y oportunidades de eficiencia en ciertos procesos críticos. En forma detallada enumeraba los rubros en los cuales urgían cambios:

1. Eficiencia y control interno en tesorería y cuentas por cobrar.
2. Optimización en recursos humanos y organización.
3. Supervisión de contraloría, egresos y cuentas por pagar.
4. Información y control de gestión.

5. Optimizar sistemas de costos
6. Sistemas
7. Inversiones

Detectadas las situaciones problemáticas, el comité de auditoría junto con el consejo elaboró un plan de gobierno corporativo y se comprometió a poner en práctica un programa de acciones que implicaba varios años hacia el futuro.

El plan de trabajo consistía en los siguientes pasos:

1. Aligerar la organización estructural optimizando el recurso humano, situación que se logró con el seguimiento permanente sobre la nomina y mediante un análisis detallado de la estructura de la organización.
2. Controlar los gastos, racionalizar políticas e implantar filtros de control y de gastos.
3. Optimizar y controlar procesos de nómina, así como administración y control del efectivo, depósitos y cuentas de bancos.
4. Optimizar y controlar la función de cuentas por cobrar.
5. Racionalizar y controlar gastos y proyectos de sistemas.
6. Optimizar condiciones y relaciones con bancos acreedores y proveedores.
7. Reducir costos de distribución y mejorar la flota.
8. Analizar rentabilidad de productos y canales.
9. Precisar pronóstico de venta
10. Depurar y conciliar los registros contables, implantando un sistema de análisis de información financiera.

**11. Optimizar y racionalizar los gastos de promoción y marketing.**

Para llevar a cabo este programa se tomaron decisiones de gran envergadura, tales como:

1. La renovación total del equipo directivo; necesaria para acelerar y garantizar el compromiso rompiendo paradigmas corporativos muy arraigados.
2. El fortalecimiento del consejo para que éste cumpliera, ahora, con los lineamientos marcados en la Ley del Mercado de Valores.
3. Además del comité de auditoría, se crearon el comité de partes relacionadas, el comité de compensaciones y el departamento de auditoría interna. Además se cambió a los auditores externos.

La ejecución del plan de gobierno corporativo permitió acortar la brecha existente entre las estrategias y las metas específicas; el resultado arrojado fue un negocio más eficiente, más estable y duradero; es decir, en la empresa, el gobierno corporativo se transformó en una verdadera ventaja competitiva.

A raíz de la puesta en marcha del plan y la incorporación de un consejo formado por independientes y sólo dos familiares, se logró una independencia total entre el negocio y la familia.

La institucionalización de la empresa se reforzó al definirse la relación con el accionista. Desde entonces, el manejo de remuneraciones y las condiciones de trabajo de los empleados familiares son decididos por un comité de compensación, formado por independientes, y cuya responsabilidad implica asegurar condiciones de mercado.

La aplicación de normas de gobierno corporativo trajeron numerosos beneficios a la empresa; accionistas mejor informados sobre los diferentes avances que tenía el negocio,

mejores niveles de transparencia y saneó de manera importante su operación, lo cual impacta de forma directa en el valor de la compañía.

La importancia del estudio de casos concretos como estos, es conocer de manera efectiva como responde cada empresa a las políticas de buenas prácticas gubernativas. En primer lugar, la situación de cada empresa es distinta; las necesidades, las metas y los objetivos de cada una son diferentes y el gobierno corporativo le permite a la empresa hacer una auto evaluación en primera instancia, para luego examinar las áreas en las que hay deficiencias que trabajar.

El gobierno corporativo ayuda a enfrentar situaciones difíciles, que en un momento dado pueden salvar a la empresa de futuras crisis económicas.

Ejemplos como estos demuestran que todas las empresas, por muy exitosas que sean, poseen áreas en las cuales tienen que mejorar y trabajar.

El dilema de seguir reglas y principios debe ser superado, al conocer todas las expectativas que ofrece el desarrollo de buenos gobiernos corporativos.

## CONCLUSIONES

Panamá es un país que goza de una posición geográfica privilegiada; en tiempos históricos por esa cualidad fuimos un centro de intercambio comercial y nos posicionamos en un importante sitio estratégico para el crecimiento económico de América. Al pasar los años, Panamá recuperó esa situación estratégica con la construcción de un Canal, que sirve como puente del mundo y ha sido un motor fundamental de nuestra economía.

Hoy día gozamos de un sistema bancario sólido, con empresas bancarias de capital panameño que han crecido y contribuido enormemente al desarrollo económico de nuestro país, y que representan un atractivo financiero para clientes o inversionistas de países extranjeros.

Panamá goza de muchos recursos y factores económicos que pueden ser aprovechados al máximo para desarrollar un mercado de valores que los maximice. Es curioso, no obstante, observar que el mercado bursátil de Panamá es de un volumen bajo y prácticamente poco atractivo. En los últimos años el mercado de valores ha tenido una tendencia más a contraerse, que a expandirse. Es evidente que un factor determinante de esta situación es la crisis económica mundial, pero no podemos obviar también que ya desde hace más de treinta años nuestro mercado de valores se ha mantenido con las mismas características.

Esta situación puede obedecer a muchos factores; además del factor cultural que es bastante particular de nuestros países, se debe también a otros elementos que no permiten que el mercado crezca y evolucione.

Un elemento que se debe tomar en cuenta al analizar esta situación es la falta de confianza del inversionista tanto nacional como extranjero, por lo tanto, el que quiere invertir su dinero en Panamá, escoge otras vías alternas, (sistemas de ahorros, bienes raíces, o invierte en bolsas de valores extranjeras) en vez de invertir en el mercado de valores doméstico.

Otro elemento es que en Panamá, la mayoría de las empresas con capitalización bursátil tienen accionistas controlantes, además que es común ver grandes empresas panameñas, que son de propiedad de unos cuantos grupos familiares.

Entonces, es importante señalar que si Panamá quiere desarrollar un mercado de valores más voluminoso y líquido, debemos estudiar los distintos obstáculos.

#### **Las sociedades anónimas y el gobierno corporativo**

El Derecho corporativo ha ido evolucionando de acuerdo al sistema de mercado en el que se encuentra. Según las circunstancias, las distintas crisis y escándalos financieros que se han desatado a nivel internacional ha resurgido una figura que ha sido clave para atender esas debilidades: lo que se conoce como el gobierno corporativo.

Hacemos el señalamiento "que ha resurgido", en vista que somos de la consideración que el gobierno corporativo ha existido siempre, y el mismo nació desde que las sociedades mercantiles empezaron a tomar un papel importante en el desarrollo comercial, y en sus legislaciones. El Código de comercio panameño en su exposición de motivos que data de 1916, justificaba la normas sobre sociedades "*no sólo para amparar y proteger las nuevas instituciones, sino también para defender al público contra los fraudes a que pueden dar a lugar el espíritu de especulación y el afán de lucro mal dirigidos.*"

En el desarrollo de las sociedades mercantiles hemos observado que de la excesiva regulación, control y supervisión legislativa, se pasó a un período de “liberación”, con tal propósito de dar una garantía al comerciante de desarrollar libre y autónomamente el negocio del comercio, sin muchas regulaciones que pudieran mermar su actividad en un momento dado. Sin embargo, esa autonomía en el manejo de las sociedades ha pasado su factura y como consecuencia hemos visto numerosos escándalos financieros a lo largo de estos años. Es por ello que, desde finales del siglo pasado, dichas normas, principios y reglas de buen gobierno, surgieron de una forma más técnica, con el nombre de gobierno corporativo, y así sistematizar y universalizar el debido comportamiento tanto administrativo como de recuso humano que debe involucrar a cada empresa.

Para analizar el desarrollo y las prácticas de gobierno corporativo en nuestras sociedades anónimas, se ha estudiado las distintas figuras que ofrece el Derecho mercantil patrio y se ha visto como cada una de ellas ha sido desplazada por la sociedad mercantil por excelencia, que es la sociedad anónima, dejando atrás, y de forma casi obsoleta, las otras figuras mercantiles. Se espera que con la nueva ley de sociedades de responsabilidad limitada se pueda constituir una figura más conveniente para el pequeño y mediano empresario.

A diferencia de las otras sociedades mercantiles, la sociedad anónima nace en Panamá como una figura innovadora en el año 1927, mediante la Ley 32. En dicha época, la Ley 32 constituyó una ley con un marco regulador completamente distinto a las otras sociedades mercantiles, se apartó del espíritu de las normas mercantiles que ofrecía el Código de comercio y así Panamá adoptó una figura propia de las más avanzadas leyes corporativas de los Estados Unidos de América.

La sociedad anónima panameña que nace con la Ley 32 de 1927 convirtió la sociedad anónima en el producto más atractivo de toda la comunidad jurídica; la facilidad de constituir sociedades, sin estrictas normas de control y manejo era y es un servicio importante tanto para clientes nacionales como internacionales. Es por ello, que la sociedad económica y jurídica panameña muestra una renuencia evidente de reformar la Ley 32 de 1927.

La predominación de la sociedad anónima en nuestro país es evidente; del año 2002 al año 2007 el incremento de la constitución de las sociedades anónimas ha aumentado casi en un 60%. Para el año 2007 se inscribieron 46,178 sociedades anónimas.

Es importante destacar, que aunque la Ley 32 tenga como modelo el norteamericano, las diferencias entre la estructura legal de los Estados Unidos y la de nuestro país son abismales. Estados Unidos cuenta con una legislación, doctrina y jurisprudencia en materia de Derecho corporativo, que permite resolver de forma técnica las lagunas y problemas que se suscitan en el manejo de las sociedades corporativas.

En Panamá, la diferencia está en que no contamos con dicha estructura legal, y la Ley de sociedades anónimas panameñas no ofrece las garantías mínimas que se deben ofrecer para que un mercado de valores realmente crezca, sea confiable y seguro. Si el pacto social o los estatutos de una sociedad no establecen nada respecto a los controles, deberes y derechos de las partes involucradas, hay muy pocas herramientas para garantizar un efectivo control de las mismas.

Se ha estudiado el principio de la responsabilidad limitada de las sociedades anónimas y cómo el abuso de este principio puede ser utilizado por personas inescrupulosas que utilizan la sociedad para fines ilícitos o contrarios a la ley.

Nuestro Derecho civil ofrece herramientas jurídicas para contrarrestar el abuso del derecho en este sentido. Por ejemplo, recurrir al ejercicio de la acción paulina para revocar los actos y demandar la nulidad de los actos; y la doctrina que hemos tomado prestada del derecho anglosajón o *common law* que es la del levantamiento del velo corporativo. Sin embargo, en nuestra legislación no es común hacer uso de ellas, y los requisitos de concurrencia para su efectiva aplicación no tienen una uniformidad de criterios en nuestra doctrina, ni en nuestra jurisprudencia. Un avance significativo en esta materia, es que la norma penal prohíbe taxativamente la creación de personas jurídicas para cometer delitos y desarrolla de forma amplia los delitos financieros.

#### **Evolución del gobierno corporativo en Panamá**

La implementación del gobierno corporativo ha tomado un lugar muy importante para nuestro organismo regulador, la Comisión Nacional de Valores, quien es la encargada de regular y fiscalizar el funcionamiento de las actividades del mercado de valores de Panamá y, por ende, ha sido uno de los mayores propulsores del gobierno corporativo.

Son muchas las facilidades que tenemos en nuestro país para constituir sociedades anónimas, pero no existen controles verdaderos que coadyuven a garantizar el correcto uso de las mismas.

Se ha explicado anteriormente, el gobierno corporativo es una figura que surge para dotar de normas y principios sobre el control, buen manejo, administración y mejoramiento de recurso humano, de manera tal que el sistema genere confianza y a su vez crear un valor agregado a la empresa.

Se entiende entonces por gobierno corporativo como aquel sistema por el cual los negocios corporativos son dirigidos y controlados y donde se establecen derechos y

obligaciones entre las diferentes personas involucradas en la corporación o empresa, ya sea, directores, administradores, accionistas, principalmente los minoritarios, y empleados, así como también las reglas y los procedimientos para la toma de decisiones. Es el conjunto de reglas y normas que guían el comportamiento de una empresa.

Uno de los brazos ejecutores más importantes de una empresa y cuya actividad es la clave para el éxito de la misma es la junta directiva.

Una junta directiva que no reúna las cualidades exigidas para llevar a cabo el buen funcionamiento de la sociedad y sus decisiones, puede provocar los desastres financieros menos esperados, tanto para los accionistas como para la comunidad en general.

Es por ello que, la ley debe dotar mayores herramientas para establecer de forma taxativa las responsabilidades de una junta directiva. Se considera, que aunque las funciones de una junta directiva se den dentro del ámbito meramente privado, sus responsabilidades deben estar delimitadas, ya que sólo una mala o indebida actuación por parte de ella puede tener repercusión en la economía entera de un país, máxime cuando dichas sociedades son emisores de bonos o valores. Por lo tanto, el rumbo o dirección de una empresa tiene de forma directa e indirecta repercusiones sociales importantes. En virtud de ello, consideramos que la ley debe reforzarse mucho más en esta materia.

En materia de gobierno corporativo, uno de los mayores avances ha sido el Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos y el Acuerdo 12-2003 de la Comisión Nacional de Valores. Además de otras disposiciones que hacen referencia al gobierno corporativo y de la ley de los delitos financieros, que introdujo en nuestra normativa legal las conductas criminales en materia corporativa.

Los avances son significativos, para el año 2004 apenas 22% de los emisores reportaba el uso de las reglas de gobierno corporativo, para el año 2007 ya el 46% de los emisores registrados aplicaba estas normas en sus políticas internas. Recordemos que el Acuerdo 12-2003 que recomienda las guías y principios de gobierno corporativo es de voluntario cumplimiento, y las empresas emisoras sólo tienen el deber de reportar si se cumplen o no se cumplen. En materia bancaria el Acuerdo 4-2001 es de estricto cumplimiento para las instituciones bancarias.

No obstante lo anterior, hace falta mucho por hacer. Se necesita evolucionar en materia legislativa y así dotar a la Comisión Nacional de Valores de mayores facultades legales, para que pueda de una forma eficaz regular en materia de gobierno corporativo, y que dichas normas no solamente sean de voluntario cumplimiento por parte de los emisores registrados ante la Comisión.

La Ley de sociedades anónimas debe ser sustancialmente revisada, y que establezca ciertos parámetros que sirvan para que se dé un mayor control en las sociedades anónimas, especialmente en el tema de las responsabilidades de los directores. Con esta consideración no estamos proponiendo que se restrinja la libertad de empresa que garantiza nuestra Constitución de manera que la misma no sea capaz de decidir sobre su organización interna, sino que se entienda que regirse por normas y principios universales de buen gobierno y revelar información importante de la empresa son factores que garantizan el uso de la empresa en bien del interés social.

La ley de sociedades anónimas debe ofrecer mayores garantías a los accionistas minoritarios y por lo menos establecer un período mínimo de tiempo para la concurrencia de las reuniones de la junta general de accionistas.

Para generar la confianza y transparencia tantas veces mencionadas, los organismos jurisdiccionales también juegan un rol trascendental. La jurisprudencia en materia corporativa en nuestro país es escasa; ya es hora que nuestros tribunales apliquen las normas de gobierno corporativo para resolver problemas que muchas veces se suscitan a lo interno de las sociedades y que lamentablemente la legislación no ofrece las respuestas necesarias a dichos problemas.

El gobierno corporativo es el pasaporte que tienen las empresas para adentrarse al nivel de corporaciones verdaderamente competitivas, pero es importante no confundir la figura de la ética corporativa y la responsabilidad social empresarial, éstos son conceptos que no significan lo mismo, pero que se complementan entre sí. Se podría decir que la ética corporativa y la responsabilidad social empresarial, forman parte integral de un buen gobierno corporativo.

Son muchos los beneficios que trae la aplicación de normas de buen gobierno, hay numerosos expertos a nivel nacional e internacional que han reiterado las bonanzas de aplicar el gobierno corporativo en las sociedades.

Son muchas las opiniones que coinciden en que la falta de información confiable y oportuna puede acarrear serias consecuencias, desde lo interno de una empresa hasta contribuir como un elemento determinante que desate una crisis financiera.

Si queremos realmente ser parte de una economía globalizada, el gobierno corporativo es la clave. El desarrollo corporativo está hablando hoy día un mismo lenguaje, que son los buenos principios y normas de manejo, control y responsabilidades de una empresa. Es de suma importancia que este lenguaje no esté sólo al alcance de las grandes corporaciones, sino también del pequeño y mediano empresario, y así cultivar una nueva

**cultura corporativa que aporte un verdadero valor agregado al crecimiento y desarrollo sostenido de nuestro país.**

## RECOMENDACIONES

El tema de gobierno corporativo ha cobrado una importancia de grandes dimensiones; muchos autores, juristas, empresarios, banqueros, economistas, contadores, entre otros, han coincidido que el gobierno corporativo es una herramienta sumamente indispensable para el manejo y control de las sociedades.

Estas normas y principios de nada servirían si las partes involucradas no se comprometen a cumplirlas y de no alejarse del objetivo primordial de la empresa de mantener su valor y utilidad.

El tema de gobierno corporativo en Panamá debe seguir evolucionando y para ello hacemos las siguientes recomendaciones:

1. En materia de Derecho comercial se debe dar una mayor promulgación a sociedades mercantiles que no sean la sociedad anónima, como figuras alternas para la promoción de la pequeña y mediana empresa. La sociedad anónima es una institución jurídica creada con el fin de facilitar el movimiento de capitales a través de acciones. Otras sociedades mercantiles como la sociedad de responsabilidad limitada, es una figura cuya estructura es más idónea para desarrollar el pequeño y mediano comercio.
2. Hacer una revisión integral de la Ley 32 de 1927 de sociedades anónimas, de manera tal que garantice una protección efectiva a los accionistas minoritarios; establecer por ley la periodicidad mínima de reuniones de asambleas general de accionistas; y garantizar el derecho a estar debidamente informados de los asuntos importantes de la sociedad; también, garantizar y facilitar las vías de reclamación de sus derechos.

3. Estudiar y regular los aspectos sobre las emisiones de las acciones al portador y las acciones sin valor nominal. La legislación debe exigir la declaración del valor de libro de las acciones sin valor nominal, periódicamente.
4. En el ámbito de la responsabilidad de los directores, la ley debe establecer los deberes inherentes al cargo de director y las situaciones o actuaciones que **todo director debe** evitar en el ejercicio de sus funciones.
5. En materia académica, el gobierno corporativo debe incluirse como parte del currículo universitario. Es esencial que la materia de Derecho comercial desarrolle los principios y reglas de gobierno corporativo aplicable a los sociedades mercantiles.
6. Exigir el empleo por parte de nuestros tribunales, de principios y normas de gobierno corporativo, para suplir todos aquellos vacíos legales que la ley no contempla al momento de resolver los problemas que se elevan a los tribunales de justicia sobre situaciones que se dan a lo interno de las sociedades.
7. Crear una política de Estado a seguir, establecer las metas y objetivos que se desea llegar como país en un mercado de valores, y diseñar un plan de estructuración de gobierno corporativo.
8. Trabajar en un cambio de cultura corporativa existente, en la cual se debe establecer como prioridad los intereses sociales o de todos lo accionistas.
9. Trabajar más en el tema de la ética corporativa, de manera que las empresas revisen constantemente sus códigos de ética y evaluar las deficiencias o normas que constantemente se incumplen para mejorar dichas deficiencias.
10. Seguir trabajando las recomendaciones dadas por el Banco Mundial a través del informe ROSC del año 2004.

11. Revisar sustancialmente el Decreto Ley 1 de 1999 de manera tal de adecuar las normas necesarias para que la Comisión Nacional de Valores implemente de forma eficaz normas de buen gobierno en las sociedades registradas.
12. La Comisión Nacional de Valores debe hacer revisiones periódicas, por lo menos cada cinco años del Acuerdo 12-2003 y verificar si su aplicación está siendo realmente efectiva, y evaluar los posibles cambios que en un futuro se le debe hacer a dicho Acuerdo, analizando los obstáculos legales existentes y que impiden una verdadera aplicación de buenas prácticas corporativas.
13. Promover el ámbito de aplicación del gobierno corporativo no sólo a las sociedades registradas ante la Comisión Nacional de Valores, sino también a todo tipo de sociedades.
14. Promover y mantener el gobierno corporativo ante los medios de comunicación, ya sea a través de la prensa escrita, en secciones o suplementos financieros y ante programas de radio y televisión de manera que se de una mayor difusión del tema.
15. Conseguir apoyo tanto por parte del Estado y de la empresa privada para instituciones y organizaciones encargadas de promover, educar y promulgar prácticas de gobierno corporativo.
16. A las instituciones privadas para la promoción y desarrollo del gobierno corporativo se le recomienda hacer estudios jurídicos y científicos sobre la necesidad de implementar una nueva legislación corporativa, mas completa y estructurada.
17. El Estado debe exigir a toda empresa que vaya a participar en contrataciones públicas, la aplicación de principios y normas de buen gobierno, especialmente en la transparencia de su información financiera.

18. Lograr como meta de nuestro gran centro financiero, que el gobierno corporativo sea uno de los elementos más importantes de consideración en el empleo de calificaciones de riesgo e índices financieros.
19. Promover la figura del director independiente dentro de la comunidad corporativa. Se puede promover a través de la promulgación de literatura, estudios o análisis de los beneficios que puede traer un director que no tenga participación accionaria.
20. Promover la ética corporativa y la responsabilidad social empresarial como parte integral del gobierno corporativo, de manera de promover en la empresa los valores necesarios para que realmente contribuya con un adecuado desarrollo sostenido no sólo para sus accionistas, sino en beneficio de la comunidad en la que participa.

## BIBLIOGRAFÍA

### LIBROS DE TEXTO

**BAIGENT Michael y LEIGH Richard. Masones y Templarios, sus vínculos ocultos. Mr. Ediciones. Primera edición, abril 2005, impreso en España.**

**BRUNETTI, Antonio. Sociedades Mercantiles, Vol.1, Editorial Jurídica Universitaria. 2001, México.**

**CAREY, Guillermo. De la Sociedad Anónima y la responsabilidad civil de los directores. Segunda edición. Editorial Universitaria, S.A., Santiago de Chile, 1993.**

**COLLEY JR, John L., DOYLE, Jacqueline L., LOGAN, George W., WALLACE, Stettinius. Corporate Governance, The McGraw-Hill Executive MBA Series, Estados Unidos, 2003.**

**COLLEY JR, John L., DOYLE, Jacqueline L., LOGAN, George W., WALLACE, Stettinius. What is Corporate Governance?, McGraw-Hill, Estados Unidos, 2005.**

**COMISION NACIONAL DE VALORES. Aspectos Básicos del Mercado de Valores en Panamá. Publicación Oficial. Primera edición, Panamá, 2005.**

**COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. Compilación de Artículos sobre regulación y el funcionamiento del Mercado de Valores en Panamá. Tomo I. Panamá, 2006.**

**COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. Compilación de Artículos sobre regulación y el funcionamiento del Mercado de Valores en Panamá. Tomo II. Panamá, 2007.**

**CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL. Estudios de casos de buenas prácticas de gobierno corporativo. Segunda edición. Círculo de empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo. Estados Unidos, 2006**

**CRUZ, Guillermo, BARBER, Carlos, FABRE, Jorge. Casos de éxito de gobierno corporativo. Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo, Primera edición, México 2006.**

**DOBSON Juan M. El abuso de la personalidad jurídica (En el derecho privado). Ediciones Depalma, 2da edición, Buenos Aires, Argentina, 1991.**

**DURLING, Ricardo. La Sociedad Anónima en Panamá. Primera edición. Litografía e Imprenta LIL, S.A. Costa Rica, 1986.**

FABREGA, Juan Pablo. **Los derechos de los accionistas y la situación de los minoritarios en las sociedades anónimas panameñas.** Primera edición, editorial Molino y Mulino, Panamá, 2005

FÁBREGA, Juan Pablo. **Tratado sobre la Ley de Sociedades Anónimas.** Primera edición. Sistemas Jurídicos, Panamá, 2008.

HARVARD BUSINESS REVIEW ON CORPORATE GOVERNANCE. Harvard Business School Press. EE.UU, 2000.

HARVARD BUSINESS REVIEW ON CORPORATE RESPONSABILITY. Harvard Business School Press. EE.UU, 2003.

HARVARD BUSINESS REVIEW ON CORPORATE ETHICS. Harvard Business School Press. EE.UU, 2003.

LEAL PEREZ, Hildebrando, **Derecho de Sociedades Comerciales, Parte General y Especial,** Bogotá, Colombia.

NARVÁEZ GARCÍA, José Ignacio, **La Sociedad en Comandita Simple,** Ediciones Bonnet, Bogotá, Primera edición.

RADRESA, Emilio, **Sociedades Colectivas,** Buenos Aires, Argentina, editorial Astrea, 1973.

REYES VILLAMIZAR, Francisco. **Derecho Societario Tomo I,** editorial Temis, S.A., Bogotá Colombia, 2004.

RIPERT, Georges. **Tratado Elemental de Derecho Comercial. Tomo I, II, III y IV.** Ediciones jurídicas LABOR, Argentina, 1988.

SISTEMAS JURÍDICOS. **Sociedades Anónimas: Legislación, Jurisprudencia, Consultas y Minutas.** Primera edición, Panamá. 2005.

THE AMERICAN JOURNAL OF COMPARATIVE LAW. **The American Society of Comparative Law,** Volume 48, Number 3, Summer 2000.

THE AMERICAN JOURNAL OF COMPARATIVE LAW. **The American Society of Comparative Law,** Volume 49, number 2, Spring 2001.

**DICCIONARIOS**

**CABANELLAS DE TORRES, Guillermo.** Diccionario Jurídico Elemental. Decimotercera edición. Editorial Heliasta. Argentina, 1998.

**DICTIONARY OF LEGAL TERMS.** Third Edition. Barron's Educational Series, Inc. United States, 1998.

**PEQUEÑA ENCICLOPEDIA DE LA DOCTRINA SOCIAL DE LA IGLESIA.** Editorial San Pablo, Colombia 1991.

**ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES**

**APEDE.** Revista *Competitividad y Desarrollo*. Año 2 No.22, Panamá, Julio de 2007.

**ARIAS, FÁBREGA & FÁBREGA, Sociedades Anónimas Panameñas.** Folleto publicado en el año 1994.

**ARIAS, FÁBREGA & FÁBREGA.** Respuesta Consulta de fecha de 15 de septiembre de 2003.

**BARSALLO, Carlos.** *La sociedad panameña y la penetración del velo corporativo.* Revista LEX. Colegio Nacional de Abogados. Panamá. Enero de 1995- Diciembre de 1996.

**BARSALLO, Carlos.** *Gobierno Corporativo en Panamá.* Octubre de 2003.

**BARSALLO, Carlos.** *Un Instituto de Directores para Panamá.*

**BARSALLO, Carlos.** *La Dialéctica Regulatoria.*

**BARSALLO, Carlos.** *Aspectos Jurídicos del Gobierno Corporativo en Panamá.*

**BARSALLO, Carlos.** *Corporate Governance in Emerging Markets.* Presentación Sabanci University, Istanbul, Noviembre 2007.

**BERRIZBEITIA, Luis Enrique.** *Institucionalidad y Desarrollo. Ética y Gobierno Corporativo en América Latina.* Congreso Internacional CONINDSTRIA.

**CARVAJAL, Arturo.** *Basilea II y Gobierno Corporativo.* Boletín KPMG 22 de enero de 2007

CHAMBONETT, Milton. **Gobierno Corporativo: Una necesidad impostergable.** Panamá, Octubre de 2003.

DE LA FUENTE, Luis. **El gobierno corporativo está de moda. Riesgo y Control.** 2 de diciembre de 2002.  
([http://www.riesgoycontrol.net/archivo/el\\_gobierno\\_corporativo\\_esta\\_de\\_moda.php](http://www.riesgoycontrol.net/archivo/el_gobierno_corporativo_esta_de_moda.php).)

FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, José Luis. **Globalización, ética y gobierno corporativo.**  
([http://www.wl-mundo.es/nueva\\_economía/99/NEO13/NEO13-04.htm](http://www.wl-mundo.es/nueva_economía/99/NEO13/NEO13-04.htm).)

GARCIA MORALES, Pedro. **Deberes de los directores de las sociedades anónimas bajo la Ley No. 19.705. Un enfoque comparado.** Revista Chilena de Derecho, Volumen No.29 No. 3, año 2002.

GONZALEZ, Juan Morales, CASTILLO Horwath. **Gobierno Corporativo ¿Obligación o necesidad?** 9 de febrero de 2006.  
(<http://www.esmas.com/emprendedores/pymesint/gobiernocorporativo/400903.html>).

INFORME SOBRE LA OBSERVANCIA DE LAS NORMAS Y CODIGOS (ROSC).  
Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional. Panamá. Junio de 2004.

KPMG Carta Informativa de 4 de febrero de 2009.

LEONELLI, Pablo Ambrosio, URRÁ, Rodrigo Andrés, NOVOA, Gabriela Yolanda. **Abuso de la Personalidad Jurídica.** Universidad Católica de Temuco, Escuela de Derecho, Chile, 2004.

PIZZOLANTE, Italo. Entrevista realizada por Razón y Palabra.  
(<http://www.razonypalabra.org.mx/anteriores/n37/ipizzolante.html>)

REGISTRO PÚBLICO. MEMORIA 2002 a 2007. República de Panamá.

SANJUR, Olmedo Feliciano. Respuesta Consulta de fecha 7 de octubre de 2003.

SHUSTER, Alberto. **La mejora de la prácticas corporativas.** La Nación

THE ECONOMIST GLOBAL AGENDA. Setting the rules. Enero 29 de 2003.

THOMAS, M Sava. **Gobierno Corporativo en los Estados Unidos a comienzos del Siglo XXI y su posición en ámbito global.** Revista Chilena de Derecho, volumen 29 No.3, año 2002.

WIGODSKI, Teodoro. Los deberes del director de empresas y principales ejecutivos.  
[http://tere.r-t.cl/ei/2007\\_08/Paper\\_7.pdf](http://tere.r-t.cl/ei/2007_08/Paper_7.pdf)

**ZANG, Raúl. Responsabilidad del directorio de sociedades en el ámbito de la oferta pública local e internacional. Buenos Aires, Argentina. Octubre de 2006**

**ZÚÑIGA U. Francisco. Estatuto del Parlamentario: causales de cesación en el cargo como prohibiciones parlamentarias. Universidad de Talca. Chile 1996.**

## **TESIS**

**BERNAL, Manuel Antonio. Las Sociedades Anónimas y la defensa de los derechos de las minorías. Universidad de Panamá. 1997.**

**TERÁN, Ana Isabel. Consideraciones en torno a la junta directiva en la sociedad anónima panameña. Universidad de Panamá. 1982.**

## **LEGISLACIÓN Y JURISPRUDENCIA**

### **Leyes Nacionales**

**CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LA REPÚBLICA DE PANAMA. Editorial Mizrahi & Pujol.**

**CODIGO CIVIL DE LA REPÚBLICA DE PANAMÁ. Editorial Mizrahi & Pujol. Marzo de 2006.**

**CÓDIGO DE COMERCIO DE LA REPÚBLICA DE PANAMÁ. Editorial Sistemas Jurídicos, S.A., 2002.**

**CÓDIGO PENAL DE LA REPÚBLICA DE PANAMÁ. Gaceta Oficial electrónica 25796 de 22 de mayo de 2007.**

**CÓDIGO DE TRABAJO DE LA REPUBLICA DE PANAMA. Editorial Nuevo Forum. 1996.**

**LEY 32 de 26 de febrero de 1927**

**LEY 24 de 1 de febrero de 1966.**

**LEY 45 de 4 de junio de 2003.**

**LEY 6 de 22 de enero de 2002.**

**LEY No. 51 de 27 de diciembre de 2005.**

**LEY 4 de 9 de enero de 2009.**

**DECRETO DE GABINETE 247 DE 1970**

**DECRETO LEY No.1 de 8 de julio de 1999.**

**DECRETO EJECUTIVO No. 52 de 30 de abril de 2008.**

**ACUERDO 4 de 5 de septiembre de 2001 de la Superintendencia de Bancos.**

**ACUERDO 7 de 14 de octubre de 2002 de la Comisión Nacional de Valores.**

**ACUERDO 12 de 11 de noviembre de 2003 de la Comisión Nacional de Valores.**

**ACUERDO 18 de 11 de octubre de 2000.**

### **Jurisprudencia**

**CORTE SUPREMA DE JUSTICIA. Sala Primera de lo Civil. Sentencia de fecha 31 de enero de 1995.**

**CORTE SUPREMA DE JUSTICIA. Sala Primera de lo Civil. Sentencia de fecha 5 de enero de 2001.**

**CORTE SUPREMA DE JUSTICIA, Pleno. Sentencia de fecha 24 de mayo de 2002**

**CORTE SUPREMA DE JUSTICIA. Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo. Sentencia de fecha 28 de octubre de 2004.**

### **Derecho Comparado**

**Código Alemán de Gobierno Corporativo. Regierungskommission. 12 de junio de 2006.**

**Código de Comercio colombiano. Editorial Temis, S.A.**

**Código de Mejores Prácticas Corporativas Mexicano. Comité de mejores prácticas corporativas. México, 2006.**

**Código de Mejores Prácticas de Gobierno Societario preparado por IAGO (Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones).**

**Decreto Real Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas en España.**

Ley del Mercado de Valores Mexicana

Ley de Sociedades Argentina No. 19550

Ley 19705 de Adquisición de Acciones y Establece normas de gobierno corporativo de Chile.

Ley No.18.046 de Sociedades Anónimas de Chile

Ley 222 de 1995 de Colombia, mediante el cual se modifica el Libro III del Código de comercio colombiano.

Libro Blanco de Gobierno Corporativo. Colombia

Principios de Gobierno Corporativo de la OECD.

Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas. Julio de 2002.

Sarbanes-Oxley Act of 2002. Estados Unidos

#### **ARTÍCULOS PERIODÍSTICOS**

DIARIO LA PRENSA. Sección 25 A, de fecha 25 de diciembre de 2002.

DIARIO LA PRENSA. Sección 44 A, de fecha 29 de septiembre de 2003.

DIARIO LA PRENSA de fecha 4 de diciembre de 2003.

DIARIO LA PRENSA. Sección Wall Street Journal de fecha 29 de octubre de 2003.

DIARIO LA PRENSA. Sección Wall Street Journal de fecha 7 de junio de 2004.

DIARIO LA PRENSA. Sección 44, de fecha 13 de septiembre de 2004.

DIARIO LA PRENSA de fecha 14 de junio de 2007

DIARIO LA PRENSA. Sección de Reporte Financiero, de fecha 23 de junio de 2008.

DIARIO LA PRENSA, Sección Economía, de fecha 21 de noviembre de 2008.

DIARIO LA PRENSA. Sección Opinión de fecha 19 de febrero de 2009.

DIARIO EL PANAMÁ AMERICA de fecha 11 de noviembre de 2003.

DIARIO EL PANAMÁ AMÉRICA de fecha 10 de febrero de 2009.

SUPLEMENTO MARTES FINANCIERO de fecha 24 de junio de 2004

SUPLEMENTO MARTES FINANCIERO de fecha 15 de abril de 2008.

SUPLEMENTO MARTES FINANCIERO de fecha 20 de mayo de 2008

#### **SITIOS DE INTERNET CONSULTADOS**

<http://www.lukor.com/not-neg/economia/portada/06051601>.

[http://www.iago.org.ar/iago/frameset.cfm?frame\\_contenido=actividad](http://www.iago.org.ar/iago/frameset.cfm?frame_contenido=actividad).

[http://www.kpmg.com/au/files/documents/corp\\_gov/release/cm\\_indccc.htm](http://www.kpmg.com/au/files/documents/corp_gov/release/cm_indccc.htm)

<http://delcode.delaware.gov/title8/coolindex.shtml>.

<http://www.conaval.gob.pa/index.asp?id=1>

<http://www.superbancos.gob.pa>

<http://www.bmv.com.mx/DOC/CMPC.pdf>

<http://www.sec.gov/investor/espanol.shtml>

<http://www.ilo.org/public/spanish/region/>

<http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>

# ANEXOS

**COMISIÓN NACIONAL DE VALORES  
ACUERDO 12-2003**

**REPÚBLICA DE PANAMÁ  
COMISION NACIONAL DE VALORES**

**ACUERDO No. 12-2003**

**de 11 de Noviembre de 2003**

***Por el cual se recomiendan guías y principios  
de buen gobierno corporativo por parte de sociedades  
registradas en la Comisión Nacional de Valores  
y se modifican los Acuerdos 6-2000 de 19 de mayo de 2000 y  
18-2000 de 11 de octubre de 2000.***

La Comisión Nacional de Valores,  
en uso de sus facultades legales, y

**CONSIDERANDO**

Que al tenor del numeral 1 del artículo 8 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, se atribuye a esta autoridad la facultad primera de fortalecer y fomentar las condiciones propicias para el desarrollo del mercado de valores de la Republica de Panamá

Que de conformidad con el artículo 73 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1993 las solicitudes de registro y los informes que presenten a la Comisión deberán contener la información y los documentos sobre el emisor, sus operaciones, negocios y valores que prescriba la Comisión

Que de conformidad con el artículo 73 del Decreto Ley antes citado, al determinar la información y los documentos que deban ser incluidos en la solicitud de registro y en los informes, la Comisión se limitará a solicitar información y documentos de importancia que sean relevantes para el público inversionista

Que las recientes experiencias locales e internacionales relacionadas a prácticas inadecuadas y controles deficientes a lo interno de las organizaciones corporativas de emisores de valores objeto de oferta pública, apuntan claramente a la necesidad de promover que las empresas registradas en la Comisión Nacional de Valores instauren a lo interno de sus organizaciones, mecanismos y procedimientos acordes con los principios aceptados internacionalmente en la materia

Que a juicio de la Comisión, la adopción de guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de las emisores o personas registradas en la Comisión fortalecería y fomentaría las condiciones necesarias para el desarrollo continuado del mercado de valores en Panamá, en la medida en que tales principios generen una incrementada confianza y transparencia en el manejo de empresas emisoras de valores registrados, además de coadyuvar en la reducción de riesgos y en la administración más eficiente que resulte en el aumento del valor de la empresa y la protección de los intereses de los

accionistas

Que a juicio de la Comisión, la existencia o ausencia de procedimientos corporativos cónsonos con los principios y guías en materia de buen gobierno corporativo aceptados internacionalmente, o bien su aplicación total o parcial por parte de las emisores o personas registradas en la Comisión, constituye en efecto información de importancia sobre las operaciones y negocios del emisor al tenor de los artículos 1 y 77 del Decreto Ley 1 de 1999 y por tanto, debe ser materia de los informes periódicos que presentan y divulgan los emisores al público y a la Comisión

Que en este mismo orden de ideas, la adopción o no por parte de las emisores o personas registradas en la Comisión de principios de buen gobierno corporativo a lo interno de sus organizaciones es cónsona con la filosofía y el estándar de divulgación establecido en la regulación legal del mercado de valores en Panamá, que es la total y oportuna revelación de información de importancia, de manera que el público inversionista pueda tomar sus decisiones de inversión

Que mediante Resolución No CNV-432-01 de 30 de octubre de 2001, la Comisión Nacional de Valores resolvió la creación de una Comisión de Alto Nivel de Contabilidad y designó a sus miembros, en su gran mayoría distinguidos profesionales del ramo de la Contabilidad, con el objeto de que la Comisión recibiera propuestas sobre las modificaciones que se consideraran necesarias al Acuerdo 8-2000 sobre forma y contenido de los Estados Financieros, así como de recomendaciones en torno al tema de gobierno corporativo o prácticas de buen gobierno de las sociedades registradas

Que en adición al producto recibido de la Comisión de Alto Nivel a que se ha referido el considerando anterior, la Comisión Nacional de Valores resolvió mediante Resolución CNV-027-03 de 3 de febrero de 2003, la creación de una Comisión de Alto Nivel de Gobierno Corporativo, integrada por representantes del sector privado y con vasta experiencia en temas relacionados con el gobierno de las sociedades.

Que la función primordial encomendada a esta Comisión de Alto Nivel fue la elaboración de un Proyecto de Acuerdo de Gobierno Corporativo, contentivo de reglas aplicables a los emisores registrados ante la Comisión Nacional de Valores

Que según encuesta realizada en nuestro país la mayoría de las empresas consultadas opinan que el tema de Gobierno Corporativo es una prioridad dentro de su organización

Que durante los meses de Junio y Julio de 2002, *The Economist Intelligence Unit*, llevó a cabo una encuesta en la cual participaron ciento quince (115) ejecutivos representantes de distintas áreas del mundo (*Norteamérica, América Latina, Europa Occidental, Europa Oriental, Medio Oriente - Norte de África, Sudáfrica, Asia -Pacífico*) y distintas industrias, en la cual quedó sentado que para el 14% de los encuestados el tema de gobierno corporativo es la primera prioridad dentro de su organización, 32% opinó que el tema de gobierno corporativo es una de las tres prioridades dentro de su organización, mientras que 29% y 22% estimaron que está dentro de las diez prioridades de su organización y que es importante, mas no un tema de prioridad, respectivamente

Que en consideración a todo lo anterior, la Comisión Nacional de Valores promueve,

en que la Junta Directiva elabora y difunde las decisiones adoptadas, hechos de importancia así como toda la información financiera de forma responsable y transparente en beneficio de todos los accionistas, inversionistas, autoridad reguladora y público en general

- 8 **Normas de Ética** Conjunto de normas, en términos de los cuales se define como correctas o incorrectas las acciones, omisiones y relaciones profesionales e interpersonales dentro de una organización, y que son adoptadas en aras de evitar conductas nefastas dentro de una organización tales como encubrimiento, abuso de confianza, incompetencia, lealtad excesiva, soborno, entre otras.
- 9 **Mecanismos de Control:** Consiste en el plan de organización y todos los métodos y medidas relacionados adoptados dentro de un negocio para salvaguardar sus activos, verificar la exactitud y confiabilidad de su información contable, promover eficiencia operativa e incentivar el seguimiento de las políticas administrativas. Se dividen en controles administrativos y controles contables. Los controles administrativos incluyen los procedimientos y registros que conciernen a los procesos de toma de decisión que anteceden a las autorizaciones de las operaciones por parte de la administración. Los controles contables incluyen los procedimientos pertinentes a la salvaguarda de los activos y confiabilidad de los registros contables, a fin de proporcionar seguridad razonable de que las operaciones se efectúen de acuerdo a las políticas generales o específicas de la organización y de que las operaciones se registren de conformidad con las normas de contabilidad aplicables

**ARTÍCULO 3 (OBJETIVOS):** El presente Acuerdo tiene como principal objetivo recomendar a los emisores o personas registradas que incorporen en sus organizaciones principios cónsonos con un buen gobierno corporativo, tales como

- 1 Medidas que procuren el equilibrio, transparencia y la debida representación de todos los grupos de accionistas en el poder de dirección, control y gestión de las sociedades, así como de la pronta y completa divulgación de información de importancia para todos los grupos de accionistas
- 2 Asignación clara de responsabilidades, siempre bajo el principio de autonomía que la ley le reconoce a las sociedades pero con el objetivo de lograr eficacia, agilidad, responsabilidad, credibilidad y transparencia en el gobierno de los emisores o personas registradas ante la Comisión Nacional de Valores, y en aras del logro del cumplimiento de los objetivos corporativos
- 3 Establecimiento de estructuras básicas de un buen gobierno eficiente y apto para enfrentar los riesgos inherentes a la divergencia de intereses entre la propiedad y el control de la gestión que afecta tanto a los accionistas, directores, dignatarios, empleados y público inversionista
4. Las responsabilidades y procedimientos que deben cumplir los distintos órganos de gobierno de la sociedad en aras de garantizar las instancias transparentes y públicas de toma de decisiones y estrategias empresariales y suministro de información bajo el

conocimiento de todos los interesados en los asuntos societarios (accionistas, inversionistas, clientes, proveedores, autoridad reguladora y público inversionista).

- 5 Establecimiento de sistemas de control interno que permitan la ejecución de medidas de desempeño de las políticas y objetivos empresariales, sistemas contables y manejo confiable de los informes emitidos por la sociedad así como las determinación de las medidas correctivas aplicables en caso de producirse desviaciones en su cumplimiento

**ARTÍCULO 4 (CONTENIDO MINIMO DE LAS NORMAS DE GOBIERNO CORPORATIVO):** Durante el desempeño de sus actividades en general y en particular, para la voluntaria adopción de los principios recomendados mediante el presente Acuerdo, se considera que un sistema de buen gobierno corporativo debe contener, al menos, los siguientes parámetros

- 1 La asignación directa y expresa de supervisión de todas las actividades de la organización en la Junta Directiva con las responsabilidades inherentes
- 2 El establecimiento de criterios precisos de independencia aplicable al perfil de los directores basados en desvinculación del equipo de la alta gerencia y de los accionistas con posiciones controlantes.
- 3 La revisión y adecuación de la estructura e integración de los miembros de la Junta Directiva de manera que se realicen los ajustes necesarios y encaminados a lograr una ejecución eficaz
- 4 La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos
- 5 La constitución real y efectiva de las Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría, así como de la delegación de facultades necesarias para que éstas puedan ejecutar su labor además de ser en esencia entes consultivos y de apoyo permanente a la Junta Directiva
- 6 La adopción de las medidas y procedimientos necesarios para cumplir con los requerimientos de suministro de información, confiable, transparente y oportuna a todos los que tengan interés en la sociedad (accionistas, empleados, clientes, proveedores, autoridad reguladora, público inversionista)
- 7 La realización de reuniones de trabajo con el fin de monitorear el cumplimiento de los planes y estrategias de la empresa, con la frecuencia que se estime necesaria y apropiada
- 8 La elaboración y ejecución de métodos claros y públicos de la forma en que se elaboran las actas en que se toman decisiones, designación de la (s) persona (s) y el lugar en que éstas son guardadas o custodiadas
9. El reconocimiento del derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener la información y asesoramiento necesario para el cumplimiento de sus funciones de supervisión, estableciendo los mecanismos adecuados para el ejercicio de este derecho
- 10 La elaboración y aplicación de reglas que permitan la ejecución de los deberes de los miembros de la Junta Directiva, con énfasis en el manejo de conflictos de intereses, de acuerdo sea establecido por el resto de los miembros de la Junta Directiva, en caso de situaciones que puedan afectar negativamente la sociedad, el deber de confidencialidad y el uso de los activos de la sociedad extensivas a los

accionistas significativos en especial medidas de cautela para las transacciones que se realicen entre éstos y la sociedad.

- 11 La adopción responsable de procedimientos que permitan la divulgación rápida, precisa y confiable de información
- 12 La definición del organigrama o estructura organizativa de la sociedad
- 13 La definición del plan de negocios así como de los riesgos corporativos inherentes al mismo
14. Los parámetros para la determinación de las retribuciones salariales, dietas y demás beneficios.

El desarrollo de estos tópicos coadyuvará a mantener la transparencia y credibilidad en el desarrollo de los negocios de la sociedad, en las responsabilidades conferidas a cada ejecutivo dentro de la sociedad, así como garantizar el establecimiento de sistemas de control interno de la sociedad.

**ARTÍCULO 5 (TRANSPARENCIA Y REVELACIÓN DE LA INFORMACIÓN):** La información relativa a la ausencia, adopción parcial o total de procedimientos corporativos cónsonos con los principios internacionales promovidos mediante el presente Acuerdo deberá ser incluida expresamente en las solicitudes de registro y en el Informe de Actualización Anual que deben presentar los emisores o personas registradas a la Comisión, de conformidad con el Decreto Ley 1 de 1999, el Acuerdo 18-2000 de 11 de octubre de 2000, por el cual se adopta el reporte denominado Informe de Actualización y los demás Acuerdos que fueran aplicables

## **TITULO SEGUNDO JUNTA DIRECTIVA Y ACCIONISTAS**

**ARTÍCULO 6 (DEBERES DE LA JUNTA DIRECTIVA):** De conformidad con las guías y principios establecidos en el presente Acuerdo, se recomienda que las Juntas Directivas de los emisores o personas registradas tengan establecidas en sus normas de gobierno corporativo las siguientes responsabilidades.

- 1 Decidir sobre la orientación estratégica de la empresa, así como aprobar y revisar otras políticas trascendentes de la empresa.
2. Establecer las políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas, proveedores, clientes, autoridades reguladoras y público en general
- 3 Definir y hacer cumplir un sistema de información interno y externo, eficaz, seguro, oportuno, transparente. Dicho sistema de información debe ser igualitario para todos los miembros de la Junta Directiva
- 4 Definir y regular los conflictos de interés de los miembros de la Junta Directiva y ejecutivos clave de la empresa, así como evitar toma de decisiones con conflicto de intereses
- 5 Establecer las políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los ejecutivos clave de la empresa
- 6 Definir los sistemas de evaluación de desempeño de los altos ejecutivos de la empresa de forma objetiva imparcial y oportuna.
7. Encargarse del control razonable del riesgo de la empresa

- 8 Velar que los registros de contabilidad de la empresa sean apropiados, que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa y que cumplan con las normas de contabilidad aplicables y las leyes de la República de Panamá
9. Asegurar la protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades
- 10 Promover medidas tendientes a la mejor y mayor representación de todos los grupos de accionistas, incluyendo los minoritarios
- 11 Establecer los mecanismos de control interno necesarios para el buen manejo de la sociedad, así como supervisarlos de manera anual
- 12 Aprobar o desaprobar el reglamento interno de los comités de apoyo permanentes, y supervisar el estricto cumplimiento del mismo

**ARTÍCULO 7 (INCOMPATIBILIDADES DE LA JUNTA DIRECTIVA):** De conformidad con las guías y principios establecidos en el presente Acuerdo, se recomienda que los emisores o personas registradas en la Comisión establezcan en sus normas de gobierno corporativo que sus Directores y los Dignatarios no puedan

- 1 Exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ya sea para sí mismos o para terceros, ni conceder ventajas injustificadas a terceros
2. Perseguir la consecución de intereses personales con sus decisiones, ni utilizar para su beneficio personal las oportunidades de negocio que correspondan a la empresa

Se recomienda que todo miembro de la Junta Directiva, ante la existencia de potenciales conflictos de interés respecto de una decisión sometida a la consideración de la Junta, informe sobre ello a los demás miembros de la Junta Directiva

**ARTÍCULO 8 (COMPOSICION DE LA JUNTA DIRECTIVA Y CRITERIOS DE INDEPENDENCIA):** De conformidad con las guías y principios establecidos en el presente Acuerdo, se recomienda que las Juntas Directivas de los emisores o personas registradas en la Comisión estén integrada por personas cuyo conocimiento y/o experiencia agreguen valor y participación a las decisiones que deban tomarse respecto a las estrategias y actividades del emisor o persona registrada.

Se recomienda que la mayoría de los Directores sean individuos que no participen en la gestión administrativa diaria del emisor o persona registrada y cuya participación no presente conflictos materiales éticos o de interés. Por lo tanto, podrían formar parte en proporción minoritaria de la Junta Directiva el Gerente General, el Gerente de Operaciones y/o el Gerente Financiero o sus equivalentes, ninguno de los cuales debería presidirla

Se recomienda que de cada cinco Directores, uno de éstos sea independiente, según el parámetro establecido en artículo 2, numeral 5 a del presente Acuerdo.

**ARTÍCULO 9 (ACCIONISTAS):** De conformidad con las guías y principios establecidos en el presente Acuerdo, se recomienda que los emisores o personas registradas en la Comisión establezcan en sus normas de gobierno corporativo el deber de la Junta Directiva de establecer los mecanismos para asegurar el libre y equitativo goce de los

derechos inherentes a la calidad de accionistas, incluyendo pero no limitado, a

- 1 Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia
- 2 Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos de la sociedad
- 3 Ejercicio de su derecho a voto en las reuniones de accionistas, dentro de los parámetros establecidos en el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad
- 4 Acceso a la información, de manera anual y globalizada, referente a la remuneración de los miembros de la Junta Directiva de la sociedad
- 5 Acceso a la información, de manera anual y globalizada, referente a las compensaciones pagadas a todos los ejecutivos clave de la sociedad
- 6 Conocimiento en detalle de los esquemas de remuneración accionaria ofrecidos a los empleados de la sociedad, en aras de conocer los beneficios, posible dilución, y costos potenciales a la sociedad
- 7 Asignación anual de la remuneración correspondiente a los miembros de la Junta Directiva, para el período comprendido entre la respectiva reunión ordinaria y la siguiente, en consideración con las responsabilidades y funciones de sus miembros y los honorarios habituales del mercado para este tipo de cargos

### **TITULO TERCERO COMITES DE APOYO**

**ARTÍCULO 10 (COMITES DE APOYO):** De conformidad con las guías y principios establecidos en el presente Acuerdo, se recomienda que los emisores o personas registradas en la Comisión establezcan en sus normas de gobierno corporativo el deber de la Junta Directiva de crear comités de apoyo para el correcto ejercicio de las normas de gobierno corporativo, los cuales se dedicarán al examen y seguimiento continuo en áreas de relevancia para el buen gobierno de la empresa

Para todos los emisores o personas registradas, se recomienda la constitución de al menos los siguientes Comités permanentes

- 1 Comité de Auditoría
2. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos

En el caso de emisores o personas registradas cuyas Juntas Directivas estén conformadas por más de cinco miembros, se recomienda la conformación de un Comité de Evaluación y Postulación de Directores Independientes y Ejecutivos Clave

La Junta Directiva también podrá establecer otros comités cuando lo estime conveniente de acuerdo a las necesidades de la organización, bien sean comisiones permanentes o especiales.

La denominación de los Comités cuya constitución se recomienda mediante el presente Acuerdo es enunciativa. El emisor o persona registrada podrá adoptar cualesquiera otra denominaciones siempre que su naturaleza y funciones sean las aquí recomendadas

**ARTÍCULO 11 (COMITÉ DE AUDITORIA):** De conformidad con las guías y principios establecidos en el presente Acuerdo, se recomienda que las emisoras o personas registradas en la Comisión constituyan un Comité de Auditoría con el fin primordial de evaluar el sistema de verificación contable de la sociedad, que tenga como mínimo, los siguientes integrantes:

En este Comité podrán participar los miembros de la Junta Directiva que no participen en la gestión diaria de la empresa. Sin embargo, se recomienda que el 30% de sus miembros sean directivos independientes de conformidad con lo establecido en el presente Acuerdo.

Se recomienda que éste Comité sea presidido por el tesorero de la Junta Directiva

Entre otros, un Comité de Auditoría debería contar con las siguientes atribuciones y condiciones para el efectivo logro de sus objetivos:

1. Estar expresamente facultado por la Junta Directiva para investigar cualquier asunto de su competencia, contar con libre acceso y cooperación a los miembros de la administración de la sociedad, y autoridad plena para invitar, a su sano criterio, a cualesquiera director o ejecutivo de la sociedad a participar en las reuniones del Comité
2. Estar facultado para recibir de manera directa, reporte del auditor interno y su equipo de Auditoría sobre el desarrollo de sus funciones. Los informes de la Auditoría interna se deben rendir al Comité de Auditoría el cual decidirá su divulgación a la gerencia para los correctivos que sean necesarios. El auditor interno y su equipo debería depender del Comité de Auditoría, en total independencia de la Gerencia General
3. Estar facultado a evaluar y calificar el desempeño de los funcionarios de Auditoría interna y fijar sus remuneraciones
4. Recomendar la contratación o remoción del auditor interno y los integrantes de su equipo de trabajo
5. Que los miembros del Comité tengan conocimientos generales de los problemas fundamentales de la planeación y control, así como de los aspectos funcionales de la administración de la sociedad

Las decisiones adoptadas en las reuniones del Comité de Auditoría deberían constar en un libro de actas o por medios electrónicos con validez legal, de libre acceso a los accionistas de la sociedad

**ARTÍCULO 12 (FUNCIONES DEL COMITÉ DE AUDITORIA)** De conformidad con las guías y principios establecidos en el presente Acuerdo, se recomienda que el Comité de Auditoría a que se ha referido el artículo anterior, tenga al menos, las funciones que se detallan a continuación

1. Proponer la contratación o remoción del auditor externo, las condiciones de contratación, el alcance del mandato profesional y, en su caso, la renovación o revocación de su contratación

2. Revisar las cuentas de la sociedad, vigilar el cumplimiento de todos los requerimientos legales que le fueran aplicables y la correcta aplicación de la forma y contenido en la presentación de Estados Financieros ante la Comisión Nacional de Valores
3. Comprobar la adecuación e integridad de los sistemas de control interno, revisar y proponer la sustitución de sus responsables
4. Verificar el cumplimiento de los programas de Auditoría interna y externa, incluyendo la independencia de los auditores externos y la rotación de los mismos, de acuerdo a lo establecido en el Acuerdo B-2000 de la Comisión Nacional de Valores
5. Establecer las políticas y procedimientos para la detección de problemas de control.
6. Recomendar las medidas correctivas cuya implementación se considere necesaria en función de las evaluaciones realizadas por la Auditoría interna, los auditores externos y las autoridades,
7. Supervisar las funciones de inspección de los bienes de la Sociedad y procurar que se tomen oportunamente las medidas de conservación o seguridad de los mismos y de los que ella tenga en custodia a cualquier título, así como verificar que todas las pólizas de seguros que protejan los mismos, sean oportunamente expedidas, renovadas y regularizadas con el pago de las correspondientes primas
8. Impartir las instrucciones, supervisar la práctica de las inspecciones y solicitar los informes que sean necesarios para establecer un control permanente sobre los activos societarios
9. Servir de enlace o coordinador entre las funciones de la Auditoría interna y la función de los auditores externos, especialmente en los aspectos relacionados con la eficiencia y eficacia del sistema de control interno,
10. Revisar y comprobar que el estándar de la información que ha de suministrar la sociedad a los accionistas, autoridad reguladora y público inversionista sea transparente, fiable y oportuna y se ajuste al mecanismo de divulgación adoptado
11. Revisar la naturaleza y extensión de otros servicios adicionales que presten los auditores externos a la sociedad, a fin de determinar si los mismos afectan la objetividad del trabajo correspondiente a la Auditoría externa
12. Revisar los Estados Financieros internos y anuales de la sociedad antes de su distribución o publicación, y los comunicados públicos de prensa importantes relacionados con resultados financieros
13. Actuar de mediador entre la administración y los auditores en cualquier desacuerdo

**ARTICULO 13 (REGLAMENTO INTERNO DEL COMITÉ DE AUDITORIA):** De conformidad con las guías y principios establecidos en el presente Acuerdo, se recomienda que el Comité de Auditoría a que se han referido los artículos precedentes elabore su reglamento interno de trabajo para la aprobación de la Junta Directiva

El reglamento contendrá, al menos, las reglas y procedimientos para el cumplimiento de las funciones del Comité de Auditoría, la periodicidad de sus reuniones, quién la presidirá, los parámetros y asignación de responsabilidades para el ejercicio de la supervisión en materia de auditorías (interna y externa) procedimiento de investigación de asuntos de su competencia, así como la información que deba ser remitida a la Junta Directiva. Se recomienda que en dichas reuniones participe, sin derecho a voto, el Auditor Interno y otros invitados que el Comité de Auditoría considere pertinente

Se recomienda que el Comité de Auditoría sesione con una periodicidad mensual

**ARTÍCULO 14 (COMITÉ DE CUMPLIMIENTO Y ADMINISTRACION DE RIESGOS):** De conformidad con las guías y principios establecidos en el presente Acuerdo, se recomienda que los emisores o personas registradas en la Comisión establezcan un Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos, que estaría conformado al menos por tres (3) miembros de la Junta Directiva que no participen en la gestión diaria de la empresa. Sin embargo, se recomienda que el 30% de sus miembros sean directivos independientes de conformidad con lo establecido en el presente Acuerdo

En el caso de que la Junta Directiva del emisor o persona registrada en la Comisión sea de solamente 3 miembros, se recomienda que las funciones del Comité descritas en el artículo 15 del presente Acuerdo, deban ser cumplidas por la Junta Directiva de forma independiente de las demás funciones que realizan.

Igualmente, se recomienda que los miembros del Comité tengan derecho a elaborar su reglamento interno que establezca la periodicidad de sus reuniones, quién la presidirá, las reglas y procedimientos para la identificación de los riesgos y la administración de los mismos, los mecanismos que utilizarán en el ejercicio de sus funciones de vigilancia, supervisión de las normas de gobierno corporativo y la manera en que serán reportadas a la Junta Directiva

Se recomienda que el Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos sesione con una periodicidad mensual.

**ARTÍCULO 15 (FUNCIONES DEL COMITÉ DE CUMPLIMIENTO Y ADMINISTRACION DE RIESGOS):** De conformidad con las guías y principios establecidos en el presente Acuerdo, se recomienda que el Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos a que se refiere el artículo anterior tenga, al menos, las siguientes funciones:

1. Vigilar el cumplimiento de las reglas que componen el sistema de gobierno de la empresa, revisar periódicamente los resultados y elevar a la Junta Directiva las propuestas de reforma
2. Elaborar su reglamento interno, y someterlo a la aprobación de la Junta Directiva
3. Hacer los reportes por escrito a la Asamblea de Accionistas, a la Junta Directiva o la Presidencia según los casos, de lo que considere como irregularidades en el funcionamiento de la sociedad y en el desarrollo de sus negocios en un plazo perentorio a partir del conocimiento del hecho.
4. Colaborar con las entidades gubernamentales que ejerzan la inspección y vigilancia de la sociedad
5. Identificar los riesgos corporativos y establecer las políticas y procedimientos para la administración de los mismos
6. Velar por el cumplimiento de las normas que adopte la sociedad para la elaboración de las actas de las reuniones de la Asamblea de Accionistas y de la Junta Directiva, y su custodia en las personas a quién se le atribuya tal responsabilidad
7. Verificar que todas las transacciones llevadas a cabo entre la sociedad, accionistas y/o ejecutivos clave se realicen de acuerdo a las condiciones de mercado, y sean reveladas a los accionistas

**ARTÍCULO 16 (COMITÉ DE EVALUACION Y POSTULACION DE DIRECTORES INDEPENDIENTES Y EJECUTIVOS CLAVE):** De conformidad con el contenido del artículo 11 del presente Acuerdo para emisores o personas registradas cuyas Juntas Directivas estén conformadas por más de 5 miembros, sin embargo, se recomienda que el 30% de sus miembros sean directivos independientes de conformidad con lo establecido en el presente Acuerdo

Se recomienda que el Comité de Evaluación y Postulación de Directores Independientes y Ejecutivos Clave esté conformado como mínimo por

- 1 Tres miembros de la Junta Directiva de la sociedad, uno de los cuales al menos debería ser independiente según los parámetros establecidos en el presente Acuerdo
- 2 El Gerente General, y
- 3 El Gerente Financiero o su posición equivalente en la organización.

Tratándose de la selección o reemplazo de una posición de Director, la consideración del caso corresponderá exclusivamente a los Directores que sean miembros del Comité. Tratándose de la selección o reemplazo de una posición de ejecutivo clave, considerarán el caso todos los miembros del Comité

**ARTÍCULO 17 (FUNCIONES DEL COMITÉ DE EVALUACION Y POSTULACION DE DIRECTORES INDEPENDIENTES Y EJECUTIVOS CLAVE)** De conformidad con las guías y principios establecidos en el presente Acuerdo, se recomienda que el Comité de Evaluación y Postulación de Directores Independientes y Ejecutivos Clave tenga, como mínimo, las siguientes funciones:

- 1 Formular y revisar los parámetros a observar para la selección de directores independientes y ejecutivos clave de la sociedad
- 2 Formular y revisar los criterios de evaluación periódica de los directivos y ejecutivos clave de la sociedad
- 3 Hacer recomendaciones a la Junta Directiva sobre la selección de directores independientes y ejecutivos clave
- 4 Velar por el cumplimiento de los criterios de independencia aplicables a la composición de la Junta Directiva de la sociedad. Para el correcto desempeño de esta función, el Comité evaluará la independencia del candidato a director con quienes desempeñan puestos de ejecutivos clave
- 5 Verificar las evaluaciones periódicas de ejecutivos clave, y recomendar ajustes salariales, cuando lo estime conveniente
- 6 Recomendar a la Junta Directiva la destitución de aquellos ejecutivos clave que incumplan con el reglamento interno, código de ética y/o normas de gobierno corporativo de la sociedad
- 7 Elaborar su reglamento interno y someterlo a la aprobación de la Junta Directiva de la sociedad

**ARTÍCULO 18 (NORMAS DE ETICA):** De conformidad con las guías y principios establecidos en el presente Acuerdo, se recomienda que las emisores o personas

registradas en la Comisión desarrollen un Código de Ética, en que se plasmen los principios y valores corporativos que promueve la organización e incluya, entre otros, los siguientes aspectos

- 1 Declaración de principios y valores éticos y morales
- 2 Declaración de conflictos de interés a todos los niveles de la organización e incorporación de los mecanismos pertinentes en los reglamentos internos o de trabajo del emisor o persona registrada.
- 3 Uso adecuado de los recursos asignados para el desempeño de las funciones
4. Obligación de informar sobre actos de corrupción y mecanismos para hacer efectivo el cumplimiento de las normas de conducta

#### **TITULO CUARTO DISPOSICIONES FINALES**

**ARTICULO 19 (EMISOR O PERSONA REGISTRADA SUJETA A OTRAS REGULACIONES):** El emisor o persona registrada cuyas operaciones o negocios se encuentren sujetas a la fiscalización, vigilancia o al cumplimiento de regímenes legales especiales, dentro de los que se contemplen obligaciones o recomendaciones relativas a la implementación de normas de gobierno corporativo, cumplirán con las obligaciones o adoptarán las recomendaciones contenidas en las regulaciones especiales expedidas por su ente regulador primario. Esta circunstancia será revelada con detalle en las solicitudes de registro e Informes periódicos correspondientes

El emisor o persona registrada sujeta a otras regulaciones deberá revelar las diferencias entre las prácticas de gobierno corporativo de su país de origen que difieren de las domésticas, sometidas a la regulación de la Comisión Nacional de Valores de Panamá. En caso de que los emisores o personas registradas sujetas a otras regulaciones encuentren posteriormente excepciones entre las recomendaciones de gobierno corporativo de su país de origen, deberán divulgar dichas excepciones. Se recomienda que esta información sea divulgada en la página Web de la compañía y/o en su reporte anual

El emisor o persona registrada tanto nacional como extranjero que decida adoptar normas de buen gobierno corporativo dictadas por Organismos Internacionales de reconocido prestigio podrán hacerlo siempre que revelen las diferencias entre dichas regulaciones y las sugeridas por la Comisión Nacional de Valores de Panamá

El emisor o persona registrada sujeta a otras regulaciones o disposiciones incluyendo las de Organismos Internacionales deberán presentar igualmente el formulario IN-A, Informe de Actualización Anual, contenido en el Acuerdo 18-00 del 11 de octubre del 2000

Los emisores registrados en jurisdicciones reconocidas por la Comisión Nacional de Valores se registrarán en lo relativo a sus solicitudes de registro ante la Comisión, por las disposiciones del Acuerdo 8-2003 de 9 de julio de 2003

Las sociedades de inversión registradas y otros vehículos de inversión colectiva registrados se registrarán por lo dispuesto en los Acuerdos reglamentarios específicos a la

materia

**ARTICULO 20 (MODIFICACION DEL ACUERDO 18-2000 DE 11 DE OCTUBRE DE 2000):** Adiciónase un inciso "d)" al artículo 4 del Acuerdo 18-2000 de 11 de octubre del 2000, por el cual se adopta el reporte denominado INFORME DE ACTUALIZACION, a cargo de emisores de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, para que en lo sucesivo lea así.

**"Artículo 4:** El informe de Actualización Anual deberá contener la siguiente información

- a Una descripción detallada de las actividades del emisor, sus subsidiarias y de cualquier ente que le hubiese precedido. A tales efectos, se observará el orden y contenido prescritos en el Artículo 19 del Acuerdo No 6-2000 de 19 de mayo del 2000

Aquellos emisores con actividades atípicas o que requieran de explicaciones adicionales o formas de presentación diferentes en los resúmenes financieros deberán incluirlos en las partes pertinentes del informe

- b Un resumen financiero de los resultados de operación y cuentas del Balance del año y de los tres períodos fiscales anteriores, en la presentación tabular establecida en el Formulario IN-A
- c Estados Financieros anuales del emisor, auditados por un Contador Público Autorizado independiente
- d Información sobre la adopción de normas de gobierno corporativo en la organización al cierre del ejercicio, en la presentación tabular establecida en el Formulario IN-A

**ARTICULO 21 (MODIFICACION DEL FORMULARIO IN-A ADOPTADO MEDIANTE ACUERDO 18-2000 DE 11 DE OCTUBRE DE 2000):** Adiciónase una sección al Formulario IN-A adoptado mediante Acuerdo 18-2000 de 11 de octubre de 2000 por el cual se establece el reporte denominado Informe de Actualización a cargo de emisores de valores registrados en la Comisión, contentiva de información sobre la adopción de normas de gobierno corporativo al cierre del ejercicio, que en lo sucesivo será la Parte IV del referido Formulario y cuyo texto íntegro modificado según el presente Acuerdo se reproduzca en el Anexo que forma parte integrante de este documento

**ARTICULO 22 (MODIFICACIÓN DEL ACUERDO 6-2000 DE 19 DE MAYO DE 2000):** Adiciónase un numeral 11 al inciso A (Historia y Desarrollo de la solicitante) de la Sección III (INFORMACION DE LA COMPAÑÍA) del artículo 19 del Acuerdo 6-2000 de 19 de mayo del 2000, por el cual se adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro y de terminación de registro ante la Comisión Nacional de Valores, para que en lo sucesivo lea así:

**“Artículo 9:** El Formulario RV-1 requerirá, al menos, la siguiente información sobre la solicitante

....

II

III INFORMACION DE LA COMPAÑIA

A Historia y Desarrollo de la Solicitante

- 1 Razón social y nombre comercial de la solicitante,
- 2 Jurisdicción bajo la cual está constituida,
- 3 Fecha, datos de constitución y duración de la solicitante, a menos que sea indefinida,
- 4 Domicilio comercial (apartado postal, dirección(es) de correo electrónico, números de teléfono y facsímil de la oficina principal) de la solicitante,
- 5 Eventos importantes en el desarrollo del negocio de la solicitante, como por ejemplo, información sobre la naturaleza y resultados de cualquier reclasificación financiera, fusión o consolidación de la solicitante o de sus subsidiarias más importantes, adquisición o disposición de activos de importancia, distintos de los que se relacionen con el giro normal de sus negocios, emisiones anteriores, entre otros,
- 6 Información sobre los principales gastos de capital y disposición de activos, incluyendo la distribución de estas inversiones geográficamente (localmente y en el exterior) y su método de financiamiento (interno o externo),
- 7 Capitalización y Endeudamiento Indique las principales entidades financieras y de crédito con que mantiene relaciones la solicitante. Debe presentarse un estado de la capitalización y endeudamiento (distinguiendo entre deuda garantizada y no garantizada) e identidad del (los) principal(es) acreedor(es) de fecha no mayor de 60 días anteriores a la fecha de la solicitud, en que se refleje la capitalización de la solicitante sobre una base real que refleje la venta de nuevos valores que se estén emitiendo. Incluya pasivos contingentes
- 8 Indicación de cualquier oferta de compra o intercambio por terceras partes (incluyendo a las empresas subsidiarias, afiliadas y sociedad(es) controladora(s) ) respecto de las acciones de la solicitante o de la solicitante respecto de las acciones de otras compañías que haya ocurrido durante el último ejercicio fiscal. Deberá indicarse igualmente el precio o los términos de intercambio de tales ofertas y su resultado,
- 9 Indique la frecuencia y monto de los dividendos en efectivo declarados para cada uno de los tipos de valores emitidos por la solicitante, durante los dos últimos años fiscales y en la información financiera interna más reciente, cuando fuere el caso,
- 10 Tratándose de oferta pública de acciones, describir por separado la política de dividendos que ha seguido la sociedad en cada caso
- 11 Información sobre la ausencia, adopción, total o parcial, de principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización de la solicitante, de conformidad con estándares internacionales y los Acuerdos que dicte la Comisión al respecto. La solicitante adjuntará como documentación adicional la

información requerida en la Sección IV del Formulario IN-A adoptado mediante Acuerdo 18-2000 de 11 de octubre de 2000, según fue reformado por el Acuerdo xxx de xxx de xxx de 2003

B Capital Accionario Con base en la información financiera más reciente, indique

1

**ARTICULO 23 (MODIFICACIÓN DEL ACUERDO 6-2000 DE 19 DE MAYO DE 2000):** Adiciónase un numeral 9 al inciso A (Historia y Desarrollo de la solicitante) de la Sección I (INFORMACION DE LA COMPAÑÍA) del artículo 19 del Acuerdo 6-2000 de 19 de mayo del 2000, por el cual se adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro y de terminación de registro ante la Comisión Nacional de Valores, para que en lo sucesivo lea así:

**“Artículo 19:** El Formulario RV-2 requerirá, al menos, la siguiente información sobre el emisor

**I. INFORMACION DE LA COMPAÑÍA**

**A. Historia y Desarrollo de la Solicitante.**

- 1 Razón social y nombre comercial de la solicitante,
- 2 Jurisdicción bajo la cual está constituida,
- 3 Fecha, datos de constitución y duración de la solicitante, a menos que sea indefinida,
- 4 Domicilio comercial (apartado postal, dirección(es) de correo electrónico, números de teléfono, facsimil de la oficina principal) de la solicitante,
- 5 Eventos importantes en el desarrollo del negocio de la solicitante, como por ejemplo, información sobre la naturaleza y resultados de cualquier reclasificación financiera, fusión o consolidación de la solicitante o de sus subsidiarias más importantes, adquisición o disposición de activos de importancia, distintos de los que se relacionen con el giro normal de sus negocios, emisiones anteriores, entre otros,
- 6 Información sobre los principales gastos de capital y disposición de activos, incluyendo la distribución de estas inversiones geográficamente (localmente y en el exterior) y su método de financiamiento (interno o externo),
- 7 Capitalización y Endeudamiento Indique las principales entidades financieras y de crédito con que mantiene relaciones la solicitante Debe presentarse un estado de la capitalización y endeudamiento (distinguiendo entre deuda garantizada y no garantizada) e identidad del (los) principal(es) acreedor(es) de fecha no mayor de 60 días anteriores a la fecha de la solicitud Incluya pasivos contingentes
- 8 Indicación de cualquier oferta de compra o intercambio por terceras partes (incluyendo a las empresas subsidiarias, afiliadas y sociedad(es) controladora(s) ) respecto de las

acciones de la solicitante o de la solicitante respecto de las acciones de otras compañías que haya ocurrido durante el último ejercicio fiscal. Deberá indicarse igualmente el precio o los términos de intercambio de tales ofertas y su resultado.

- 9 Información sobre la adopción, total o parcial, de principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización de la solicitante, de conformidad con estándares internacionales y los Acuerdos que dicte la Comisión al respecto, o la ausencia de los mismos. En adición, la solicitante adjuntará como documentación adicional la presentación tabular contenida en la Sección IV del Formulario IN-A adoptado mediante Acuerdo 18-2000 de 11 de octubre de 2000, según fue reformado por el Acuerdo xxx de xxx de xxx de 2003.

#### B. Pacto social y estatutos de la solicitante

#### ARTICULO 24 (MODIFICACIÓN DEL ACUERDO 6-2000 DE 19 DE MAYO DE 2000):

Adiciónase un numeral 15 al artículo 13 del Acuerdo 6-2000 de 19 de mayo del 2000, por el cual se adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro y de terminación de registro ante la Comisión Nacional de Valores, para que en lo sucesivo lea así:

**"Artículo 13: Documentación.** Las solicitudes de registro de valores que sean objeto de una oferta pública que requiera autorización de la Comisión Nacional de Valores, deberán acompañarse de la siguiente documentación:

- 1 Poder de abogado,
- 2 Fotocopia de la cédula de identidad o pasaporte del representante legal, directores y dignatarios de la solicitante,
- 3 Certificado de existencia y representación de la sociedad, en el que conste el nombre, fecha y datos de constitución e inscripción, duración, vigencia, suscriptores, Directores, Dignatarios, Representante Legal, capital social, poderes inscritos y agente residente de la solicitante, expedido por el Registro Público dentro de los treinta días anteriores a la fecha de presentación de la solicitud. En el caso de sociedades extranjeras, deberá aportarse certificado del Registro Público del país o del ente que ejerza funciones similares, expedido dentro de los 60 días anteriores a la presentación de la solicitud, en el que se haga constar la misma información requerida para solicitantes incorporados bajo leyes panameñas. Será aceptable para estos propósitos la presentación de documentos adicionales en que conste la información solicitada, según la jurisdicción de origen de la solicitante,
- 4 Copia de la Escritura Pública contentiva del Pacto Social de la solicitante, sus enmiendas y constancia de la inscripción de dichos documentos,
- 5 Copia del Prospecto informativo Preliminar;

- 6 Resolución de la Junta Directiva o del órgano competente de gobierno de la sociedad que autorce la oferta pública de los valores, el número de ellos, su precio, incluyendo toda posible deducción, nombre de las personas facultadas para refrendarlos, y los detalles de la oferta,
- 7 Modelo de los valores que se proponen vender, cuando aplique,
- 8 Estados Financieros auditados correspondientes al último ejercicio fiscal, emitidos por Contador Público Autorizado independiente,
- 9 Estados Financieros interinos correspondientes al trimestre inmediatamente anterior al de la fecha de presentación de la solicitud, cuando aplique,
- 9 A Presentación comparativa de los Estados Financieros anuales correspondientes a los tres últimos ejercicios fiscales, basados en los Informes de los Auditores Independientes,
- 10 Una declaración jurada rendida por el Representante Legal de la solicitante, sobre el cumplimiento de lo dispuesto con relación a la Independencia del Contador Público Autorizado -según lo dispuesto en el Acuerdo relativo a la Forma y Contenido de los Estados Financieros- y del Asesor Legal, según se establece en el Artículo 16 del presente Acuerdo,
- 11 Los proyectos de Contratos que sean parte integrante de la solicitud de registro, cuyas versiones finales deberán ser presentadas, en copia autenticada por Notario, antes de la notificación de la respectiva Resolución,
- 12 Opinión de un asesor legal sobre la solicitud de registro de los valores, según prescriben los Artículos 15 y 16 del presente Acuerdo,
- 13 Comprobante de pago de la Tarifa de Registro que corresponda,
- 14 La documentación que considere necesaria la Comisión Nacional de Valores, para la información y protección de los inversionistas, y
- 15 El cuadro contenido en la Sección IV del Formulario IN-A, sobre Gobierno Corporativo, adoptado mediante Acuerdo 18-2000 de 11 de octubre de 2000 "

**ARTICULO SEGUNDO: (ENTRADA EN VIGENCIA):** El presente Acuerdo entrará en vigencia a partir de su publicación en Gaceta Oficial. Sin perjuicio de lo anterior, las obligaciones de revelación establecidas en el presente Acuerdo iniciarán de la siguiente forma

Para el período fiscal enero – diciembre 2004	IN-A a presentarse a más tardar 31 de marzo de 2005
Para el período fiscal abril 2004 – marzo 2005	IN-A a presentarse a más tardar el 30 de junio de 2005
Para el período fiscal junio 2004 - mayo 2005	IN-A a presentarse a más tardar el 31 de agosto de 2005
Para el período fiscal julio 2004 – junio 2005	IN-A a presentarse a más tardar el 30 de septiembre de 2005
Para el período fiscal octubre 2004 - septiembre 2005	IN-A a presentarse a más tardar el 31 de diciembre de 2005

**FUNDAMENTO LEGAL:** Artículos 8, 73 y 77 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999

Dado en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, a los \_\_\_\_\_ ( ) días del mes de \_\_\_\_\_ de dos mil tres (2003)

**PUBLIQUESE Y CUMPLASE**

**CARLOS A. BARSALLO P.**  
Comisionado Presidente

**ROLANDO J. DE LEÓN DE ALBA**  
Comisionado Vicepresidente

**MARUQUEL PABÓN DE RAMÍREZ**  
Comisionada



Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

**ACUERDO 18-2000  
(de 11 de octubre del 2000)**

**ANEXO No. 1**

**FORMULARIO IN-A  
INFORME DE ACTUALIZACION  
ANUAL**

Año terminado al \_\_\_\_\_

**PRESENTADO SEGÚN EL DECRETO LEY 1 DE 8 DE JULIO DE 1999 Y EL ACUERDO No 18-2000 DE 11 DE OCTUBRE DEL 2000**

**INSTRUCCIONES GENERALES A LOS FORMULARIOS IN-A e IN-T:**

**A. Aplicabilidad**

Estos formularios deben ser utilizados por todos los emisores de valores registrados ante la CNV, de conformidad con lo que dispone el Acuerdo No 18-2000 de 11 de octubre del 2000 (con independencia de si el registro es por oferta pública o los otros registros obligatorios). Los Informes de Actualización serán exigibles a partir del 1 de enero del año 2001. En tal virtud, los emisores con cierres fiscales a diciembre, deberán presentar su Informe Anual conforme las reglas que se prescriben en el referido Acuerdo. De igual forma, todos los informes internos de emisores con cierres fiscales especiales (marzo, junio, noviembre y otros), que se deban recibir desde el 1 de enero del 2001 en adelante, tendrán que presentarse según dispone el Acuerdo No 18-2000. No obstante, los emisores podrán opcionalmente presentarlos a la Comisión antes.

**B. Responsabilidad por la información**

Los informes que se presenten a la CNV no podrán contener información ni declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni podrán omitir información sobre hechos de importancia que deben ser divulgados en virtud del D.L. 1/99 y sus reglamentos o que deben ser divulgados para que las declaraciones hechas en dichas solicitudes o informes no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas (Artículo 72. Estándar de divulgación de información D.L. 1/99).

Queda prohibido a toda persona hacer, o hacer que se hagan, en una solicitud de registro o en cualquier otro documento presentado a la CNV en virtud del D.L. 1/99 y sus reglamentos, declaraciones que dicha persona sepa, o tenga motivos razonables para creer, que en el momento en que fueron hechas, y a la luz de las circunstancias en que fueron hechas, eran falsas o engañosas en algún aspecto de importancia (Artículo 200 Registros, informes y demás documentos presentados a la CNV D.L. 1/99).

La persona que viole cualquier disposición contenida en el D.L. 1/99 o sus reglamentos, será responsable civilmente por los daños y los perjuicios que dicha violación ocasione (Artículo 204 Responsabilidad civil). La

CNV podrá imponer multas administrativas a cualquier persona que viole el D L 1/99 o sus reglamentos, de hasta Un Millón de Balboas (B/ 1,000,000 00) a cualquier persona que viole el D L 1/99 o sus reglamentos, por la realización de cualesquiera de las actividades prohibidas establecidas en el Título XII de este Decreto Ley, o hasta de Trescientos Mil Balboas (B/ 300,000 00) por violaciones a las demás disposiciones del DL 1/99

**C. Preparación de los Informes de Actualización.**

Este no es un formulario para llenar espacios en blanco. Es únicamente una guía del orden en que debe presentarse la información. La CNV pone a su disposición el Archivo en procesador de palabras, siempre que el interesado suministre un disco de 3 ½. El formulario podrá ser igualmente descargado desde la página web de la CNV ([www.conaval.gob.pa](http://www.conaval.gob.pa)), bajo el botón "Formularios"

Si alguna información requerida no le es aplicable al emisor, por sus características, la naturaleza de su negocio o por cualquier otra razón, deberá consignarse expresamente tal circunstancia y las razones por las cuales no le aplica. En dos secciones de este Acuerdo se hace expresa referencia al Acuerdo No 6-2000 de 19 de mayo del 2000 (modificado por el Acuerdo No 15-2000 de 28 de agosto del 2000), sobre Registro de Valores. Es responsabilidad del emisor revisar dichas referencias.

El Informe de Actualización deberá presentarse en un original y una copia completa, incluyendo los anexos.

Una copia completa del Informe de Actualización deberá ser presentada a la Bolsa de Valores en que se encuentre listados los valores del emisor.

La información financiera deberá ser preparada de conformidad con lo establecido por los Acuerdos No 2-2000 de 28 de febrero del 2000 y No 8-2000 de 22 de mayo del 2000. Cuando durante los periodos contables que se reporten se hubiesen suscitado cambios en las políticas de contabilidad, adquisiciones o alguna forma de combinación mercantil que afecten la comparabilidad de las cifras presentadas, el emisor deberá hacer clara referencia a tales cambios y sus impactos en las cifras.

De requerir alguna aclaración adicional, puede contactar a los funcionarios de la Dirección Nacional de Registro de Valores, en los teléfonos 265-2514, 264-2215.

RAZON SOCIAL DEL EMISOR \_\_\_\_\_

VALORES QUE HA REGISTRADO \_\_\_\_\_

NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR \_\_\_\_\_

DIRECCION DEL EMISOR \_\_\_\_\_

DIRECCION DE CORREO ELECTRÓNICO DEL EMISOR \_\_\_\_\_

**I PARTE**

De conformidad con el Artículo 4 del Acuerdo No 18-2000 de 11 de octubre del 2000, haga una descripción detallada de las actividades del emisor, sus subsidiarias y de cualquier ente que le hubiese precedido, en lo que le fuera aplicable (Ref. Artículo 19 del Acuerdo No 6-2000 de 19 de mayo del 2000)

I INFORMACION DE LA COMPAÑIA

- A Historia y Desarrollo de la Solicitante
- B Pacto Social y Estatutos del Solicitante
- C Descripción del Negocio
- D Estructura organizativa
- E Propiedades, Plantas y Equipo
- F Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc
- G Información sobre tendencias

## II ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

- A Liquidez
- B Recursos de Capital
- C Resultados de las Operaciones
- D Análisis de perspectivas

## III DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS

- A Identidad

- 1- Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores
- 2- Empleados de importancia y asesores
- 3- Asesores Legales
- 4- Auditores
- 5- Designación por acuerdos o entendimientos

- B Compensación
- C Prácticas de la Directiva
- D Empleados
- E Propiedad Accionaria

## IV. ACCIONISTAS PRINCIPALES

- A Identidad, número de acciones y cambios en el porcentaje accionario de que son propietarios efectivos la persona o personas que ejercen control
- B Presentación tabular de la composición accionaria del emisor
- C Persona controladora
- D Cambios en el control accionario

## V PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

A Identificación de negocios o contratos con partes relacionadas

B Interés de Expertos y Asesores

VI TRATAMIENTO FISCAL

VI ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

A Resumen de la Estructura de Capitalización

1 Acciones y títulos de participación

2 Títulos de Deuda

B Descripción y Derechos de los Títulos

1 Capital accionario

2 Títulos de participación

3 Títulos de deuda

C Información de Mercado

## II PARTE RESUMEN FINANCIERO

Presente un resumen financiero de los resultados de operación y cuentas del Balance del año y de los tres periodos fiscales anteriores, en la presentación tabular que se incluye a continuación

**Propósito:** Brindar al inversionista en un formato tabular sencillo y comprensible información relevante sobre el emisor y sus tendencias. Elija la presentación que sea aplicable al emisor, según su giro de negocios

**A. Presentación aplicable a emisoras del sector comercial e industrial:**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	AÑO QUE REPORTA	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (1 AÑO)	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (2 AÑOS)	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (3 AÑOS)
Ventas o Ingresos Totales				
Margen Operativo				
Gastos Generales y Administrativos				
Utilidad o Pérdida Neta				
Acciones emitidas y en circulación				
Utilidad o Pérdida por Acción				
Depreciación y Amortización				
Utilidades o pérdidas no recurrentes				

BALANCE GENERAL	AÑO QUE REPORTA	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (1 AÑO)	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (2 AÑOS)	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (3 AÑOS)
Activo Circulante				
Activos Totales				
Pasivo Circulante				

Deuda a Largo Plazo				
Acciones Preferidas				
Capital Pagado				
Utilidades Retenidas				
Total Patrimonio				
<b>RAZONES FINANCIERAS:</b>				
Dividendo/Acción				
Deuda Total/Patrimonio				
Capital de Trabajo				
Razón Corrente				
Utilidad Operativa /Gastos Financieros				

**B. Presentación aplicable a emisores del sector financiero:**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	AÑO QUE REPORTA	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (1 AÑO)	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (2 AÑOS)	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (3 AÑOS)
Ingresos por intereses				
Gastos por intereses				
Gastos de Operación				
Utilidad o Pérdida				
Acciones emitidas y en circulación				
Utilidad o Pérdida por Acción				
Utilidad o pérdida del período				
Acciones promedio del período				

BALANCE GENERAL	AÑO QUE REPORTA	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (1 AÑO)	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (2 AÑOS)	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (3 AÑOS)
Préstamos				
Activos Totales				
Depósitos Totales				
Deuda Total				
Acciones Preferidas				
Capital Pagado				
Operación y reservas				
Patrimonio Total				
<b>RAZONES FINANCIERAS:</b>				
Dividendo/Acción Comun				
Deuda Total + Depósitos/Patrimonio				
Préstamos/Activos Totales				
Gastos de Operación/Ingresos totales				
Morosidad/Reservas				
Morosidad/Cartera Total				

**III PARTE  
ESTADOS FINANCIEROS**

Presente los Estados Financieros anuales del emisor, auditados por un Contador Público Autorizado independiente

**IV PARTE**

## GOBIERNO CORPORATIVO <sup>1</sup>

De conformidad con las guías y principios dictados mediante Acuerdo No 12 de 11 de noviembre de 2003, para la adopción de recomendaciones y procedimientos relativos al buen gobierno corporativo de las sociedades registradas, responda a las siguientes preguntas en la presentación que se incluye a continuación, sin perjuicio de las explicaciones adicionales que se estimen necesarias o convenientes. En caso de que la sociedad registrada se encuentre sujeta a otros regímenes especiales en la materia, elaborar al respecto

<b>Contenido mínimo</b>	
1	Indique si se han adoptado a lo interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo? En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica
2	Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas
	a Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva
	b Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario
	c Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración
	c La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos
	d Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría
	e La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones
	f Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información
3	Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido
<b>Junta Directiva</b>	
4	Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos
	a Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros

<sup>1</sup> La Sección IV fue adicionada mediante Acuerdo XXX de XXX de 2003

	b Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones
	c Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa
	d Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave
	e Control razonable del riesgo
	f Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa
	g Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades
	h Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará sólo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)
	i Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica
5	Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales

<b>Composición de la Junta Directiva</b>	
6	a Número de Directores de la Sociedad
	b Número de Directores Independientes de la Administración
	c Número de Directores Independientes de los Accionistas

<b>Accionistas</b>	
--------------------	--

7	<p>Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como</p> <p>a Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)</p> <p>b Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)</p> <p>c Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)</p> <p>d Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)</p> <p>e Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)</p> <p>f Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)</p>
---	--

<b>Comités</b>	
8	<p>Prevén las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como</p> <p>a Comité de Auditoría, o su denominación equivalente</p> <p>b Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos, o su denominación equivalente</p> <p>c Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave, o su denominación equivalente</p> <p>d Otros</p>

9	En caso de ser afirmativa la respuesta anterior, se encuentran constituidos dichos Comités para el período cubierto por este reporte?
	a Comité de Auditoría
	b Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos
	c Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave

Conformación de los Comités	
10	Indique cómo están conformados los Comités de
	a Auditoría (número de miembros y cargo de quienes lo conforman, por ejemplo, 4 Directores -2 independientes- y el Tesorero)
	b Cumplimiento y Administración de Riesgos
	c Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave

## V PARTE DIVULGACIÓN

De conformidad con los Artículos 2 y 6 del Acuerdo No. 18-2000 de 11 de octubre del 2000, el emisor deberá divulgar el Informe de Actualización Anual entre los inversionistas y al público en general, dentro de los tres meses posteriores al cierre del ejercicio fiscal, por alguno de los medios que allí se indican.

**1. Identifique el medio de divulgación por el cual ha divulgado o divulgará el Informe de Actualización Anual y el nombre del medio:**

- π Diario de circulación nacional \_\_\_\_\_
- π Periódico o revista especializada de circulación nacional \_\_\_\_\_
- π Portal o Página de Internet Colectivas (*web sites*), del emisor, siempre que sea de acceso público \_\_\_\_\_
- π El envío, por el emisor o su representante, de una copia del informe respectivo a los accionistas e inversionistas registrados, así como a cualquier interesado que lo solicitare
- π El envío de los Informes o reportes periódicos que haga el emisor (v gr., Informe Semestral, Memoria o Informe Anual a Accionistas u otros Informes periódicos), siempre que a) incluya toda la información requerida para el Informe de Actualización de que se trate, b) sea

distribuido también a los inversionistas que no siendo accionistas sean tenedores de valores registrados del emisor, y c) cualquier interesado pueda solicitar copia del mismo

## **2. Fecha de divulgación.**

- 2.1 Si ya fue divulgado por alguno de los medios antes señalados, indique la fecha:
  
- 2.2 Si aún no ha sido divulgado, indique la fecha probable en que será divulgado:

### **FIRMA(S)**

El Informe de Actualización Anual deberá ser firmado por la o las personas que, individual o conjuntamente, ejerza(n) la representación legal del emisor, según su Pacto Social. El nombre de cada persona que suscribe deberá estar escrito debajo de su firma.

**COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**

**ACUERDO No. 8-2000**

**ACUERDO No.16-2000**

**ACUERDO No.7-2002**

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

ACUERDO No. 8-2000  
De 22 de mayo de 2000

(Modificado por el Acuerdo 10-2001  
de 17 de agosto de 2001, el  
Acuerdo No 7-2002 de 14 de  
octubre de 2002 y el Acuerdo 3-2005 de  
31 de marzo de 2005)

Por el cual se adoptan las normas aplicables  
a la forma y contenido de los Estados Financieros  
y demás información financiera que deban  
presentar periódicamente a la Comisión  
las personas registradas o sujetas a reporte  
según el Decreto Ley 1 de 1999

La Comisión Nacional de Valores,  
en uso de sus facultades legales, y

CONSIDERANDO

Que según lo disponen los Artículos 34 y 46 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, las Casas de Valores y los Asesores de Inversión presentarán a la Comisión sus estados financieros, auditados e interinos, así como los informes que ésta requiera con el objeto de fiscalizar que las casas de valores y sus corredores de valores cumplan con sus disposiciones y reglamentos, en la forma y con la periodicidad que prescriba la Comisión,

Que conforme lo establece el Artículo 67 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, las Organizaciones Autorreguladas presentarán a la Comisión sus estados financieros auditados e interinos, así como los informes que ésta requiera con el objeto de fiscalizar que las organizaciones autorreguladas y sus miembros cumplan con sus disposiciones y reglamentos, en la forma y con la periodicidad que prescriba la Comisión,

Que según el Artículo 71 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, los emisores cuyos valores están registrados en la Comisión deberán presentar informes anuales e interinos con el contenido y periodicidad que ésta prescriba,

Que de conformidad con los artículos 124 y 128 del Decreto Ley 1 de 1999, las sociedades de inversión registradas deberán nombrar un auditor externo independiente, así como llevar sus libros y registros en la forma que prescriba la Comisión mediante Acuerdo,

Que de conformidad con lo establecido en el numeral 5 del Artículo 8 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 la Comisión Nacional de Valores tiene entre sus atribuciones la de prescribir la forma y el contenido de los estados financieros y demás información financiera de personas registradas en la Comisión, así como la de exigir que contadores públicos autorizados e independientes examinen los estados financieros y demás información financiera de personas registradas en la Comisión y rindan informes sobre los mismos,

Que al tenor del numeral 5 del referido artículo 8 del Decreto Ley 1 de 1999, la Comisión podrá establecer normas para asegurar la independencia de los contadores públicos autorizados que examinen los estados financieros de las personas registradas en la Comisión, así como normas de auditoría y con relación a la forma y contenido de los informes preparados por dichos contadores públicos,

Que en ejercicio de dicha atribución, la Comisión Nacional de Valores adoptó los Acuerdos No 2-2000 de 28 de febrero de 2000 y No 8-2000 de 22 de mayo de 2000, que fue modificado por el Acuerdo No 10-2001 de 17 de agosto de 2001, el último de los cuales estableció reglas relativas a la forma y contenido de los Estados Financieros de personas sujetas a reporte ante la Comisión Nacional de Valores de conformidad con el Decreto Ley 1 de 1999,

Que en sesiones de trabajo de esta Comisión, se ha puesto de manifiesto la necesidad y conveniencia de introducir modificaciones al Acuerdo No 8-2000 de 22 de mayo de 2000, a fin de adicionar ciertas obligaciones y requerimientos a cargo de las personas registradas o sujetas a reporte y que esta entidad reguladora considera son favorables a los propósitos de que dichos reportes presenten efectivamente la situación financiera de dichas personas registradas o sujetas a reporte,

Que este Acuerdo ha sido sometido al proceso de consulta pública, incluyendo la celebración de una audiencia pública, a que hace referencia el Título XV del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, relativo al Procedimiento Administrativo para la Adopción de Acuerdos, según consta en el expediente de acceso público que reposa en las oficinas de la Comisión

Que de conformidad con el numeral 12 del Artículo 8 del Decreto Ley 1 de 1999, es atribución de la Comisión la reforma y revocatoria de Acuerdos dictados por ella,

#### ACUERDA:

**Artículo 1 (carácter supletorio):** Las normas del presente Acuerdo se aplicarán de manera supletoria a lo dispuesto en el Acuerdo No 2 -2000 de 28 de febrero de 2000, mediante el cual se establece que los Estados Financieros y demás información financiera que presenten las personas registradas o sujetas a reporte ante la Comisión deberán estar preparados de conformidad con

- a) Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board, por sus siglas en inglés) o la denominación que en el futuro tengan las normas contables que emita este organismo internacional y que se encuentren vigentes
- b) Los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos de América (Generally Accepted Accounting Principles in the United States of America, conocidos como US GAAP) o la denominación que en el futuro tengan las normas contables que emita este organismo y que se encuentren vigentes

**Artículo 2 (Definiciones):** Para los propósitos del presente Acuerdo, a los términos que aparecen a continuación, se les atribuirá el significado siguiente

- a **Carta de Compromiso:** Es la carta que formaliza, documenta y confirma la aceptación del auditor o firma de auditores de su nombramiento, aceptación, objetivo y alcance de la auditoría y se establecen las responsabilidades del auditor o firma de auditores para con el cliente, así como la forma del dictamen.
- b **Carta de Representación:** Es el documento que los representantes de la administración de la entidad auditada, entregan al auditor o firma de auditores independientes, responsabilizándose por la presentación razonable de los estados financieros, de acuerdo a las normas de contabilidad aplicables y relevantes para el informe de que se trate. La existencia y contenido de la Carta de Representación no releva, ni limita la responsabilidad civil, penal o administrativa del auditor del fiel cumplimiento de las normas de auditoría aplicables
- c **Estados Financieros Auditados:** Se consideran Estados Financieros Auditados aquellos preparados por la administración, objeto del examen de un Contador Público Autorizado independiente sobre los libros y demás registros de contabilidad, de acuerdo con las normas de auditoría aplicables
- d **Estados Financieros Interinos:** Se consideran Estados Financieros Interinos aquellos preparados por la administración, con base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o los principios de contabilidad generalmente aceptados en los Estados Unidos de América (US GAAP), para un período contable menor de un año tales como mensuales, trimestrales o semestrales, basados en los principios de contabilidad utilizados en los Estados Financieros auditados del año anterior

Estos Estados Financieros deberán ser refrendados por un contador público autorizado

<sup>1</sup> Modificado por el Artículo 1 del Acuerdo 3-2005 de 31 de marzo de 2005

- e **Estados Financieros Consolidados<sup>2</sup>.** Son los estados financieros de una compañía matriz y sus subsidiarias como si el grupo de empresas fuera, en esencia, una sola entidad contable
- f **Estados Financieros Combinados:** Son los estados financieros de varias empresas relacionadas que tienen un control común o donde un grupo de empresas están bajo una administración común.

**Artículo 3 (Declaración Jurada):** Las personas registradas o sujetas a reporte deberán presentar a la Comisión Nacional de Valores, junto con sus estados financieros anuales auditados una declaración jurada, otorgada ante Notario Público, la cual deberá estar firmada conjuntamente por el Presidente, Tesorero, Gerente General y el director financiero o el controlador de la persona registrada o sujeta a reporte, certificando

- a Que cada uno de los firmantes ha revisado el Estado Financiero Anual correspondiente,
- b Que a su juicio, los Estados Financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley 1 de 1999 y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas
- c Que a su juicio los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de la persona registrada o sujeta a reporte, para el período correspondiente
- d Que los firmantes
  - d1 Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa.
  - d2 Han diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre la persona registrada o sujeta a reporte y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el periodo en el que los reportes han sido preparados
  - d3 Han evaluado la efectividad de los controles internos del emisor dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros
  - d4 Han presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha
- e Que cada uno firmantes ha revelado a los auditores de la persona registrada o sujeta a reporte y al comité de auditoría (o a quien cumpla funciones equivalentes) lo siguiente
  - e1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de la persona registrada o sujeta a reporte para registrar, preparar y reportar información financiera, o indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos
  - e2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de la persona registrada o sujeta a reporte
- f Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de la persona registrada o sujeta a reporte, o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa

En el caso de las personas registradas ante esta Comisión, la declaración jurada a que hace referencia este artículo deberá formar parte del Informe de Actualización Anual

<sup>2</sup> Modificado por el artículo 2 del Acuerdo 3-2005 de 31 de marzo de 2005

**Artículo 4 (Intervención de un CPA).** Los Estados Financieros anuales de las personas registradas o sujetas a reporte deberán ser auditados por Contador Público Autorizado independiente. Los Estados Financieros internos deben ser revisados por un Contador Público Autorizado, a quien no se requerirá tener la condición de independiente.

**Artículo 5 (Contenido).** Un conjunto completo de Estados Financieros incluye los siguientes componentes:

- a) Balance de Situación General,
- b) Estado de Resultados,
- c) Un Estado que muestre (i) todos los cambios habidos en el patrimonio neto, o bien, (ii) los cambios en el patrimonio neto distintos de los procedentes de las operaciones de aportación y reembolso de capital así como de la distribución de dividendos a los propietarios,
- d) Estado de Flujos de Efectivo,
- e) Políticas Contables utilizadas y demás notas explicativas,
- f) Cuando fueren aplicables los anexos de consolidación. Toda sociedad que presente Estados Financieros Consolidados a la Comisión Nacional de Valores, deberá presentar los anexos de consolidación pertinentes incluyendo la hoja de trabajo en que muestre la forma de consolidación de cada una de las compañías incluidas en dicho Estado.

Los Estados Financieros que las personas presenten a la Comisión Nacional de Valores deberán reflejar las cuentas y partidas que resulten relevantes para que los inversionistas y/o tenedores registrados puedan hacerse una idea clara de la situación y perspectivas de la persona registrada o sujeta a reporte.

A tal efecto en los Estados Financieros o en sus Anexos se desglosarán, hasta donde sea práctico, los hechos relevantes y solo podrán omitirse partidas que sean insignificantes.

**Artículo 6 (Notas):** Las notas a los Estados Financieros son las explicaciones necesarias y esenciales para aclarar o facilitar el análisis y evaluación de los Estados Financieros y deben referirse a lo siguiente:

- a) Información adicional para la mejor comprensión del Balance General
- b) Información adicional para la mejor comprensión del Estado de Resultados
- c) Información adicional que se refiere a las contingencias, los compromisos y los eventos posteriores a la fecha de los Estados Financieros

**Artículo 7 (Consolidación y Homogeneidad Financiera):** Todas las personas registradas o sujetas a reporte deben consolidar sus subsidiarias según lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos de América (US-GAAP).

No será necesario que la persona registrada o sujeta a reporte consolide sus subsidiarias, si se cumplen todas y cada uno de los siguientes requisitos:

- a) La sociedad controladora es, a su vez, una dependiente total o parcialmente dominada por otra entidad, y sus restantes propietarios, incluyendo aquellos que no tengan derecho a voto en otras circunstancias, que hayan sido informados y no han manifestado objeciones a que la dominante no elabore Estados Financieros consolidados.
- b) Los instrumentos de pasivo o de patrimonio neto de la controladora no se negocian en una bolsa de valores o un mercado organizado.
- c) La controladora no ha registrado, ni está en proceso de registrar valores en la Comisión Nacional de Valores con la finalidad de ser ofrecidos en una bolsa de valores o en un mercado organizado, y
- d) La controladora última, o alguna de las dominantes intermedias, elaboran Estados Financieros consolidados, disponibles para el público, que cumplen con las Normas Internacionales de Información Financiera.

En el caso de la excepción descrita en los literales anteriores, la persona registrada o sujeta a reporte deberá presentar una declaración jurada firmada conjuntamente por el representante legal y el contralor, gerente financiero o similar, en la que exprese que se cumplen los cuatro requisitos que permiten la no consolidación de sus Estados Financieros.

<sup>3</sup> Modificado por el artículo 3 del Acuerdo 3-2005 de 31 de marzo de 2005.

Los Estados Financieros anuales de todas las sociedades que consoliden deberán ser auditados por un solo contador público autorizado o firma de contadores públicos autorizados

Mediante solicitud motivada la Comisión podrá exceptuar de la obligación antes indicada a la persona registrada o sujeta a reporte, debiendo tanto la petición como la correspondiente Resolución de la Comisión formar parte integrante de los Estados Financieros anuales de la persona registrada o sujeta a reporte y divulgada conjuntamente con el Informe de Actualización Anual, en el caso de emisores registrados, según lo dispone el Acuerdo No 18-2000 de 11 de octubre de 2000. Esta circunstancia deberá también reflejarse como una nota en los Estados Financieros para el período correspondiente

**Artículo 8 (Partes Relacionadas):** Todas las personas registradas o sujetas a reporte ante la Comisión Nacional de Valores, deben informar sobre sus relaciones con partes relacionadas, independientemente que hayan realizado o no transacciones con aquellas. En el caso de que se hubieren dado transacciones con partes relacionadas, la persona registrada o sujeta a reporte a la Comisión Nacional de Valores debe revelar o informar la naturaleza de su relación, así como también el tipo y elemento de tales transacciones, necesarios para el entendimiento integral de los Estados Financieros, todo ello dentro del marco de las disposiciones contenidas en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o en los Principios de Contabilidad Generalmente aceptados en los Estados Unidos de América (US-GAAP), según el caso

En el caso de que las transacciones a que se refiere el párrafo anterior se realicen entre una subsidiaria sujeta a reporte y su controladora, la subsidiaria sujeta a reporte deberá entregar a requerimiento de la Comisión, con fundamento a lo establecido en numeral 2 del artículo 71 del Decreto Ley 1 de 1999, copia de los contratos en que sea parte y demás documentos que sustenten saldos y operaciones significativas con su respectiva controladora que se encuentren reflejados en los Estados Financieros de esta. Lo anterior se requerirá con independencia de que la sociedad controladora consolide sus Estados Financieros con sus subsidiarias

**Artículo 9 (Opinión):** Los Estados Financieros anuales de las personas registradas o sujetas a reporte deberán incluir una opinión expresada por el Contador Público Autorizado independiente que llevó a cabo la auditoría de los mismos, o en su defecto, una indicación de las razones por las cuales se emitió una opinión adversa o hubo una abstención de opinión. En caso de que la opinión contenga salvedades, el auditor deberá explicar el efecto de dichas salvedades con relación al trabajo de auditoría efectuado

En cualquiera de los casos anteriores, la Comisión podrá requerir la presentación de informes especiales, con la periodicidad y contenido que por escrito se le comuniquen a la persona registrada o sujeta a reporte

Los Estados Financieros anuales de las personas que solicitan por primera vez la expedición de una Licencia en su favor o su registro como emisores ante la Comisión Nacional de Valores, no podrán ser acompañados de opiniones adversas o dictámenes que se abstengan de emitir opinión sobre los mismos, ni de salvedades cuyo impacto no pueda ser determinado por el auditor

**Artículo 10 (Contenido de la Opinión):** La opinión que expresen los auditores independientes sobre los estados financieros de las personas registradas o sujetas a reporte deberá incluir lo siguiente:

- a) La fecha de la opinión la cual debe coincidir con la fecha de la terminación del audit
- b) La denominación de los estados financieros objeto del dictamen
- c) El período de contabilidad objeto del dictamen
- d) Que el examen se llevó a cabo de acuerdo con las normas de auditoría aplicables
- e) El dictamen propiamente dicho
- f) Que los Estados Financieros se confeccionaron de acuerdo con las normas reconocidas y adoptadas en el Artículo Primero del Acuerdo 2-2000 del 28 de febrero de 2000
- g) Nombre, firma y número de licencia del Contador Público Autorizado independiente responsable en caso de persona natural, si se aplica

**Artículo 11 (Independencia del CPA):** La independencia es un requisito indispensable para que un Contador Público Autorizado pueda expresar una opinión sobre los Estados Financieros requeridos a las personas registradas o sujetas a reporte ante la Comisión Nacional de Valores, en adición al estricto cumplimiento del Código de Ética Profesional de los Contadores Públicos aprobado mediante Decreto 26 del 17 de mayo de 1984

<sup>8</sup> Modificado por el artículo 4 del Acuerdo 3-2005 de 31 de marzo de 2005

Para los efectos de la presentación de los Estados Financieros aquí requeridos, no se considerará independiente al Contador Público Autorizado o a la firma de Contadores Públicos Autorizados, sus Socios o Ejecutivos que durante los periodos objeto del dictamen hayan sido de la persona que auditan

- a Contador
- b Auditor interno
- c Contralor
- d Director o Dignatario
- e Ejecutivo, Socio, o Empleado administrativo
- f Promotor, corredor, agente distribuidor o agente fiduciario de sus valores
- g Cónyuge y parientes del primer grado de afinidad y consanguinidad de los directores, dignatarios o accionistas de la persona que certifica cuando se trate de persona jurídica
- h Consultor
- i Tenga o esté comprometido a adquirir, directa o indirectamente, algún interés financiero importante en dicha empresa
- j Tenga una participación económica en la empresa, o con algunos de sus ejecutivos, directores o principales accionistas, en la medida que tal participación sea importante en relación con su patrimonio o el capital de su firma
- k Tenga algún préstamo de la empresa o de cualquier ejecutivo, director, o accionistas principales de la empresa. Se exceptúan los préstamos obtenidos e instituciones financieras bajo procedimientos, términos y requerimientos normales, siempre y cuando, se otorguen bajo alguna de las siguientes condiciones
  - 0 Préstamos obtenidos por el Contador Público Autorizado o su firma que no son importantes en relación con su capital
  - 0 Préstamos con garantía hipotecaria
  - 0 Otros préstamos garantizados por un miembro de la firma del Contador Público Autorizado que de otra manera estarían sin garantía
- l Si durante el ejercicio económico que cubren los estados financieros bajo examen y sobre los cuales se le pide que exprese una opinión, el contador Público Autorizado o su firma
  - 1 sea, haya sido o tenga tratos verbales o escritos encaminados a ser promotor, corredor, agente fiduciario, director o ejecutivo o cualquier condición que equivaiga a ser un funcionario administrativo o un empleado de la empresa.
  - 2 sea, haya sido o tenga tratos verbales o escritos encaminados a ser fiduciario de cualquier fideicomiso, executor o administrador de cualquier herencia o sucesión, si tal fideicomiso, herencia o sucesión tiene un interés financiero importante directo o indirecto en la empresa, o de cualquier fideicomiso de jubilaciones, pensiones o plan de participación de utilidades de la empresa
- m Si el Contador Público autorizado es cónyuge, pariente dentro del tercer grado de consanguinidad, y dentro del segundo grado de afinidad, del propietario o socio principal de la empresa o de algún director, administrador o empleado del cliente, que tenga intervención importante en la administración o en las cuentas de dicho cliente
- n Si recibe en cualquier circunstancia o motivo, participación directa sobre los resultados del trabajo que se le encomendó, o de la empresa que contrató sus servicios profesionales y exprese su opinión sobre los estados financieros en circunstancias en las cuales sus honorarios dependan del éxito de cualquier transacción con excepción de los casos que se relacionen con impuestos o derechos en que las decisiones dependen de las autoridades y no del Contador Público Autorizado

Para determinar si un Contador Público Autorizado es o no independiente, la Comisión Nacional de Valores podrá establecer criterios y solicitar la documentación probatoria que estime necesaria

Artículo 12 (Periodicidad en la presentación de los Estados Financieros)<sup>5</sup>: Todas las personas registradas o sujetas a reporte ante la Comisión Nacional de Valores, deberán presentar sus correspondientes Estados Financieros con la siguiente periodicidad

<sup>5</sup> Modificado por el artículo 5 del Acuerdo 3-2005 de 31 de marzo de 2005

- a) **Trimestralmente:** Dentro de los dos (2) meses siguientes al cierre del trimestre correspondiente, incluyéndose en todo caso los estados financieros interinos del cuarto trimestre
- b) **Anualmente:** Dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del periodo fiscal correspondiente
- c) **Periodos especiales:** Los que establezca la Comisión Nacional de Valores previo requerimiento en casos específicos

Quando los Estados Financieros de una persona registrada o sujeta a reporte presentados en la Comisión Nacional de Valores sean preparados por un Contador Público Autorizado fuera de la República de Panamá deberá acompañar documentos de la autoridad pertinente del país donde opera la persona registrada o sujeta a reporte, haciendo constar la idoneidad del Contador Público Autorizado

En el caso a que se refiere el párrafo anterior, la Comisión Nacional de Valores podrá recibir dichos Estados Financieros en el idioma del país de origen de la persona registrada o sujeta a reporte para los propósitos de que los emisores extranjeros puedan cumplir con los plazos dentro de los cuales deben presentar sus Estados Financieros anuales e interinos a la Comisión Nacional de Valores, pero quedarán en todo caso obligados a presentar una traducción al español de dichos Estados Financieros preparados por un traductor público autorizado dentro de los treinta (30) días siguientes a la presentación de dichos Estados Financieros”

**Artículo 13 (Publicidad):** El estado financiero de un emisor registrado forma parte integral de su Informe de Actualización y queda sujeto a sus reglas, periodicidad y formas de divulgación de conformidad con lo señalado en el Acuerdo No. 18-2000 de 11 de octubre de 2000

Los Estados Financieros de las demás personas sujetas a reporte estarán disponibles o accesibles al público en general en su domicilio principal

**Artículo 14 (Homologación):** Cualquier información adicional presentada o solicitada con relación a los Estados Financieros debe ser sometida a los mismos requisitos que la información original

**Artículo 15 (Denominación):** Todos los importes presentados en los Estados Financieros sujetos al presente Acuerdo deberán ser expresados en balboas o dólares de los Estados Unidos de América. Cuando exista conversión de importe de otras monedas a balboas o dólares de los Estados Unidos de América, se observarán las disposiciones pertinentes en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos de América (US-GAAP) según sea el caso

**Artículo 16 (Cambio de auditores o contadores):** La persona registrada o sujeta a reporte deberá comunicar por escrito a la Comisión, cualquier cambio en la designación del contador público autorizado que revise sus Estados Financieros interinos o del contador público autorizado o firma de contadores públicos autorizados que funjan como auditores externos de la persona registrada o sujeta a reporte, dentro de los quince (15) días calendario siguientes a la fecha en que se haya resuelto el cambio de contador o de auditor externo

En cualquier evento de cesación de las relaciones antes descritas, la persona registrada o sujeta a reporte deberá

- a) Indicar si el contador o el auditor externo renunció, declinó continuar como tal, fue despedido o explicar la causa para la terminación de la relación y la fecha de tal evento
- b) Indicar si el informe preparado por el auditor externo para cualquiera de los últimos dos años contenía una opinión adversa o estaba sin opinión o fue de alguna forma modificado en su enfoque de auditoría, en su veracidad o en los principios contables, en cuyo caso deberá describir la naturaleza de dicha opinión adversa, la falta de opinión, la modificación o la calificación
- c) Indicar si la decisión de cambiar de contador o auditor externo fue recomendada por la Junta Directiva
- d) Indicar si la decisión de cambiar de contador o auditor externo fue aprobada por la Junta Directiva
- e) Indicar si durante los dos últimos periodos fiscales o cualquier otro periodo interino subsiguiente que hubiese precedido a la renuncia, retiro o despido, hubo desacuerdos con el contador o auditor externo por cualquier asunto relacionado con principios o prácticas contables, revelaciones en los estados financieros o en el enfoque para

<sup>6</sup> Modificado por el artículo 6 del Acuerdo 3-2005 de 31 de marzo de 2005

desarrollar los procedimientos de auditoría, desacuerdos éstos que de no haber sido resueltos a satisfacción por el contador anterior hubiesen podido ocasionar que hubiese hecho referencia a los hechos relacionados a este informe

i) También,

- 0 Describa dicho desacuerdo,
- 0 Indique si el Comité de Auditoría o uno similar de la Junta Directiva, o la Junta Directiva, discutieron dicho asunto en cada uno de los casos surgidos que ocasionaron el desacuerdo con el contador,
- 0 Indique si la persona ha autorizado al contador anterior a responder todas las preguntas que el contador que lo reemplazo le haga relacionadas con el asunto en cuestión de todos y cada uno de los desacuerdos surgidos y en caso negativo describa la naturaleza de dicha limitación y las razones de las mismas

Constituye obligación de la persona registrada o sujeta a reporte informar sobre cambios en la designación del contador público autorizado que revisa sus Estados Financieros interinos, o del contador público autorizado o firma de contadores públicos autorizados que funjan como sus auditores externos, así como los motivos de dichos cambios

El informe a ser presentado a la Comisión deberá venir firmado por el contador o auditor externo que está siendo reemplazado en señal de aceptación. No obstante, será aceptable a los propósitos de este artículo que el contador o auditor externo produzca una comunicación separada al respecto de las causas de su reemplazo

**Artículo 17 (Rotación de Auditores Externos):** Las empresas registradas o sujetas a reporte deberán acordar con sus auditores externos, la rotación obligatoria cada tres (3) años de su equipo de auditores, incluyendo gerentes y socios. La rotación también incluye personal especializado que se utiliza en las auditorías (auditores fiscales, de sistemas y otros)

Al momento de llevar a cabo la rotación establecida en el párrafo anterior, sólo estará permitido que un miembro del equipo que realizaba el trabajo de auditoría de la persona registrada o sujeta a reporte, permanezca por un período adicional de un año. La persona que permanece por el tiempo adicional, no podrá ser el socio encargado de la auditoría

Las personas registradas o sujetas a reporte deberán comunicar por escrito a la Comisión, dentro de los treinta (30) días anteriores al inicio de las labores de auditoría anuales, el nombre de sus auditores externos y el detalle de los auditores que componen el equipo de auditoría, así como cualquier modificación del equipo, para los fines establecidos en el presente artículo

El plazo de tres años establecido en este artículo para la rotación obligatoria del equipo de auditores se computará a partir de la auditoría correspondiente al presente ejercicio fiscal a la que deban someterse las personas registradas o sujetas a reporte a la fecha de entrada en vigencia del presente Acuerdo

**Artículo 18 (Sociedades de inversión):** El presente Acuerdo no será aplicable a los Estados Soberanos. A las sociedades de inversión registradas los serán aplicables lo dispuesto en los Artículos 3, 8, 9, 10, 11, 16 y 17 del presente Acuerdo

**Artículo 19:** Este Acuerdo comenzará a regir a partir de su publicación en la Gaceta Oficial, salvo por lo dispuesto en el artículo 7

Dado en la ciudad de Panamá, a los catorce (14) días de octubre del año dos mil dos (2002)

**PUBLIQUESE Y CUMPLASE**

**CARLOS A. BARSALLO P.**  
Comisionado Presidente

**ELLIS V. CANO P.**  
Comisionado Vicepresidente

**ROBERTO BRENES P.**  
Comisionado

**REPUBLICA DE PANAMA**

**COMISION NACIONAL DE VALORES**

**ACUERDO No. 16**

**(De 21 de Septiembre de 2000)**

**LA COMISION NACIONAL DE VALORES EN USO DE SUS FACULTADES  
LEGALES, Y  
CONSIDERANDO:**

Que de conformidad con el artículo 91 del Decreto Ley No 1 de 8 de julio de 1999, corresponde a la Comisión Nacional de Valores el dictar el procedimiento de distribución y uso que deba darse a las solicitudes de poderes de voto, autorizaciones y consentimientos, la información que debe contener la misma y la forma que debe tener dicha solicitud, con el fin de que la información proporcionada sea de beneficio para los accionistas,

Que de conformidad con lo establecido en los artículos 92 y 93 de la misma excerta legal, es facultad de la Comisión Nacional de Valores el prohibir la utilización de solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento que no cumplan con lo establecido en el Decreto Ley No 1 de 8 de julio de 1999 y sus reglamentos,

Que en reuniones de trabajo de la Comisión Nacional de Valores se ha manifestado la necesidad de desarrollar el Título VII comprendido por los artículos 91 al 93 del Decreto Ley No 1 de 8 de julio de 1999, correspondiente a LA SOLICITUD DE PODERES DE VOTO de manera tal que se le pueda otorgar a todos los accionistas de una sociedad los mecanismos adecuados para que cuenten con la información necesaria y puedan tomar decisiones informadas sobre el asunto o la reunión a la que se refiera la solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento requerida,

Que el presente Acuerdo subroga el Acuerdo No 5 de 18 de mayo de 2000 que fuese adoptado por urgencia tal y como fuera publicado en la Gaceta Oficial No 24,059 de 24 de mayo de 2000,

Que el presente Acuerdo ha sido sometido al proceso de Consulta Pública a que hace referencia el Título XV del Decreto Ley No 1 de 8 de Julio de 1999, "Del Procedimiento Administrativo para la Adopción de Acuerdos" según consta en el expediente de acceso público que reposa en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores

**ACUERDA:**

**ARTICULO PRIMERO:** Adoptar el presente PROCEDIMIENTO DE DISTRIBUCION Y USO DE LAS SOLICITUDES DE PODERES DE VOTO, AUTORIZACION Y CONSENTIMIENTO, ASI COMO LA PREPARACION Y CONTENIDO DE LAS MISMAS

**Artículo 1 (Concepto):** Para los efectos de este Procedimiento se entenderá como Solicitud de Poder de Voto, Autorización y Consentimiento aquella documentación escrita dirigida o enviada a los propietarios efectivos de las acciones de un emisor mediante la cual se solicita el otorgamiento de un poder de voto, autorización y consentimiento en relación con cualquier asunto o reunión de competencia de la Junta de Accionistas del Emisor

**Artículo 2 (Ambito de Aplicación)** Este Procedimiento es aplicable a todas aquellas solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento respecto a acciones, entendiéndose como tales acciones comunes o preferidas, o cualquier certificado de

participación o de inversión, o cualesquiera otros títulos o derechos que representen un interés participe en una sociedad anónima u otra persona jurídica o fideicomiso, así como los títulos convertibles a acciones, los que otorguen derecho a suscribir o comprar acciones, así como cualesquier otro valor con características similares según lo determine la Comisión.

Toda solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento que una persona o grupo de persona en forma concertada realice a más de veinticinco (25) propietarios efectivos de acciones registradas en la Comisión Nacional de Valores para una reunión o asunto a tratar, deberá cumplir con lo dispuesto en el Título VII del Decreto Ley No 1 de 8 de julio de 1999, así como lo dispuesto en la presente reglamentación

Para los efectos de este Procedimiento se le dará al término propietario efectivo la definición contenida en el artículo primero del Decreto Ley No 1 de 8 de julio de 1999

Deberán cumplir con lo dispuesto en este Procedimiento aquellos bancos, casas de valores o cualesquiera otra institución financiera que posea o maneje por cuenta de clientes acciones registradas, de tal manera, estarán obligados a hacerles llegar a sus clientes que son propietarios efectivos de éstas para los cuales se está solicitando poderes de voto, autorización y consentimiento la información necesaria para que aquéllos puedan decidir que acción tomar

**Artículo 3 (Notificación y Autorización de la Comisión Nacional de Valores):** En virtud del artículo 92 del Decreto Ley No 1, toda solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento, será recibida en la Comisión Nacional de Valores a más tardar tres (3) días hábiles anteriores a la fecha en que se pretenda enviar la misma a los accionistas

La Comisión Nacional de Valores prohibirá el uso de aquellas solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento que no cumplan con lo requerido en el Decreto Ley No 1 de 8 de julio de 1999, este Procedimiento y que, en general, no proporcione a los accionistas el nivel de información adecuado que les permita tomar una decisión informada sobre otorgar o no el poder de voto, autorización y consentimiento solicitado para un asunto o reunión

La Comisión Nacional de Valores no requerirá el envío previo a la utilización de aquellas solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento relacionados a asambleas o reuniones ordinarias anuales del emisor que se limiten a tratar los siguientes temas

- a ) Elección o ratificación de Directores y Dignatarios del Emisor,
- b ) Ratificación o elección de auditores externos del Emisor;
- c ) Aprobación de los Estados Financieros Auditados del período inmediatamente anterior;
- d ) Propuestas presentadas por los señores accionistas en virtud de lo dispuesto en el artículo 9 de este Procedimiento

El Emisor está obligado a presentar a la Comisión Nacional de Valores las solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento referidas en el párrafo que antecede en un período no mayor a los dos (2) días hábiles siguientes al día en que se celebre la asamblea o reunión anual ordinaria de accionistas del Emisor, las cuales deberán contener la información que aplique de acuerdo a lo establecido en el artículo No 4 de este Procedimiento

**Artículo 4 (Forma y Contenido de las Solicitudes de Poderes de Voto, Autorización y Consentimiento):** Toda solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento deberá detallar la siguiente información

- 4.1. **Nombre y datos de constitución o incorporación del Emisor** Indíquese de manera expresa el nombre del Emisor, y los datos de constitución o incorporación del mismo
- 4.2. **Dirección del domicilio principal del Emisor.** Indíquese la dirección física donde esté ubicado el domicilio principal del Emisor
- 4.3. **Hora, Fecha y Lugar en donde se llevará a cabo la asamblea o reunión de accionistas para la cual se solicita poder de voto, autorización y consentimiento**
- 4.4. **Fecha en que la solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento es enviada por vez primera a los accionistas.** De existir fecha límite para la recepción de la respuesta a dicha solicitud, indicar la misma.
- 4.5. **Facultad de Revocación:** Toda solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento deberá establecer de manera legible y de fácil entendimiento la facultad que posee el accionista de revocar un poder, autorización y consentimiento debidamente otorgado en cualquier momento previo al ejercicio del mismo. Igualmente, se deberá detallar el proceso a seguir para la revocación del mismo, de acuerdo a lo estipulado en el artículo 7 de este Procedimiento
- 4.6. **Temas a ser considerados:** Se deberá detallar de manera exhaustiva los temas que se tratarán en la asamblea o reunión para los cuales se está haciendo la solicitud, de manera tal que el accionista pueda efectuar una decisión informada sobre el voto de sus acciones con relación a cada tema
- 4.7. **Nombre e información del solicitante:** Se deberá indicar el nombre y dirección física de la (s) persona (s) que solicita, o a nombre de quién se solicita, el poder de voto, autorización y consentimiento. En el evento que la persona solicitante sea una persona jurídica o la Junta Directiva del Emisor, deberá señalarse el nombre de las personas naturales que ejercerán el poder de voto, autorización y consentimiento solicitado. Cuando el solicitante sea un grupo de personas naturales o jurídicas que actúan de manera concertada, se reputará como solicitante a cada una de éstas, mas se deberá especificar la persona que ejercerá efectivamente el poder de voto, autorización y consentimiento solicitado. Igualmente, se deberá establecer la forma o métodos que el solicitante utilizará para solicitar poderes de voto, autorización y consentimiento a otros accionistas, así como se deberá detallar si otras personas han sido contratadas o autorizadas por el solicitante para solicitar poderes de voto, autorización y consentimiento a nombre de éste

Se deberá indicar si el solicitante es propietario efectivo de acciones del emisor y la cantidad de éstas. Igualmente, se hará mención expresa de cualquier interés directo o indirecto que el solicitante posea sobre los temas a ser considerados en la reunión o asamblea para la cual se está haciendo la solicitud

En el evento que el solicitante forme parte de la Junta Directiva del Emisor, se deberá detallar cualquier tipo de interés que, directa o indirectamente, posean los demás directores en los temas a considerarse, tales como:

1. Participación accionaria en una sociedad u otro tipo de persona jurídica con que el Emisor realice algún tipo de negocios o contrataciones,
2. Contratos, convenios y acuerdos relacionados a alguno de los puntos a tratarse
3. Relaciones de tipo laboral

- 4.8. **Otorgamiento del poder de voto, autorización y consentimiento** Se deberá indicar de manera legible y de fácil entendimiento las formalidades que el accionista deberá cumplir para otorgar el poder de voto, autorización y consentimiento solicitado, así como un señalamiento expreso de cómo las acciones serán votadas en el evento que el accionista otorgue el poder solicitado
- 4.9. **Facultades de los apoderados:** En el evento que la solicitud sea realizada por más de un solicitante, deberá indicarse si todos éstos se constituirán en apoderados y si estarán autorizados a ejercer dicho poder de manera individual o en forma conjunta. Se deberá detallar si él (los) apoderado (s) posee (n) facultad de sustitución del poder, autorización y consentimiento obtenido, de poseer ésta facultad, se deberá indicar las limitaciones a la misma, de existir tales.

Ninguna solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento podrá ser otorgado para más de una asamblea o reunión de accionistas. Sin embargo, un mismo poder, autorización y consentimiento será válido en el caso que se efectúe otra reunión como continuación de la reunión para la cual se otorgó el poder o posesión de la misma.

- 4.10. Acciones con Derecho a Voto:** Señale para cada clase de acción con derecho a voto, la cantidad de acciones emitidas y en circulación existentes y la cantidad de votos que corresponden a cada acción de cada clase. Se deberá señalar expresamente la cantidad de acciones de cada clase que deben estar presentes o representadas en la reunión para obtener el quórum reglamentario para celebrar la reunión.

Indique la fecha de referencia que se usará para determinar los accionistas que tendrán derecho a recibir la convocatoria a la reunión, las solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento y a asistir a la reunión de accionistas y ejercer el derecho de voto en ella.

Se deberá establecer con respecto a cada tema a ser considerado en la reunión o asamblea de accionistas la cantidad de votos necesarios para aprobar la propuesta y explíquese el método en que los votos serán contados, ya sea mediante voto simple, acumulativo u otro.

- 4.11. Régimen de tenencia indirecta:** Si las acciones objeto de la solicitud de poder, autorización y consentimiento estuvieran depositadas en centrales de valores y afectas al régimen de tenencia indirecta de que trata el Capítulo III del Título XI del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, explique los efectos de esto en los derechos del accionista y el método y procedimiento que se usará para que el accionista que es el tenedor indirecto ulterior de dichas acciones pueda ejercer sus derechos de voto.

- 4.12. Estados Financieros Anuales Auditados:** Toda solicitud de poder de voto, autorizaciones y consentimiento deberán ser debidamente acompañada de una copia de los Estados Financieros Anuales Auditados del período fiscal anterior a la asamblea o reunión citada y de los Estados Financieros internos no auditados del trimestre inmediatamente anterior a la asamblea o reunión citada. Los Estados Financieros presentados deben ser en la forma y contenido establecida por los Acuerdos adoptados por la Comisión en la materia. Este requisito aplica única y exclusivamente para las asambleas o reuniones ordinarias anuales de Junta de Accionistas.

**Artículo 5 (Información Adicional):** Toda solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento para una asamblea o reunión de accionistas en la cual uno de los temas a considerar sea la modificación a los documentos constitutivos del Emisor, dicha solicitud deberá acompañarse de una sustentación para la misma, beneficios que traerá al Emisor, y toda aquella documentación que se presentará en la asamblea o reunión para consideración de los accionistas. Adicionalmente, cuando uno de los temas a considerar sea alguno de los descritos a continuación se deberá cumplir con lo que a continuación se requiere para cada tema.

- 5.1. Elección de Directores y Dignatarios:** Toda solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento para una asamblea o reunión de accionistas en la que uno de los temas a tratar sea la elección o ratificación de directores y dignatarios deberá incluir el nombre de los candidatos, el cargo que aspira a ocupar, así como un detalle de su experiencia profesional en un período no menor de cinco (5) años anteriores a la fecha de la asamblea o reunión en la cual se están nominando. Igualmente se deberá señalar el nombre de la persona que lo nominó para dicho cargo.

Se deberá indicar de manera global el plan de compensación existente en los cuales los directores y dignatarios participarán.

En el evento que los accionistas, de acuerdo al documento de constitución o incorporación del emisor y las leyes aplicables, posean la opción de nominar candidatos distintos a los ya nominados, indicar el procedimiento a seguir por éstos

**5.2. Elección de auditores externos:** Toda solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento para una asamblea o reunión de accionistas en la cual uno de los temas a tratar sea la elección de auditores externos deberá incluir un informe detallado por el cual se justifique el cambio, así como la experiencia profesional con que cuenta el nominado

**5.3. Modificaciones al capital del Emisor:** Toda solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento para una asamblea o reunión de accionistas en la cual uno de los temas a tratar sea la modificación al capital del Emisor deberá acompañarse de información que sustente las razones por las cuales se sugiere la modificación. Igualmente, se deberá detallar en qué consiste dicha modificación, si se reformarán los derechos y obligaciones de los accionistas y de qué manera

**5.4. Autorización para emisión de nuevas acciones:** Toda solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento para una asamblea o reunión de accionistas en la cual uno de los temas a tratar sea la emisión de nuevas acciones, se deberá detallar el tipo de acción y la cantidad a emitirse, porcentaje de dilución, de existir tal, planes de adquisición preferente, si aplica, riesgos de mercado en que se incurrirá, descripción de cualesquiera diferencia de importancia que exista entre las acciones existentes y las que se proponen emitir, y cualquiera otra información de importancia de acuerdo a la definición de importancia establecida en el artículo 1 del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999

**5.5. Fusiones, adquisiciones, consolidaciones y actividades similares:** Toda solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento para una asamblea o reunión de accionistas en la cual uno de los temas a tratar sea a) la fusión o consolidación del Emisor dentro o con otra persona o la fusión o consolidación de cualquiera persona dentro o con el Emisor; b) la adquisición por parte del Emisor de valores de otro Emisor, c) la adquisición por parte del Emisor de cualesquier otro negocio o de los activos de cualesquier otro negocio, d) la venta, transferencia o constitución de gravámenes de todos o parte sustancial de los activos del Emisor, deberá contener la siguiente información

- a. Una breve descripción del negocio en que se desenvuelva la persona con la cual el Emisor realizará, de ser aprobada, la transacción. Se deberá detallar nombre de sus directores, dignatarios y demás personas que ejerzan funciones de ejecutivos principales de acuerdo a lo establecido en el artículo primero del Decreto Ley No. 1 de 1999
- b. Un resumen de las principales características de la transacción propuesta. Si la transacción consiste en una oferta pública de compra de acciones, como se establece en el Título VIII del Decreto Ley No. 1 de 1999, se deberá enviar la información solicitada en el artículo 5, literal A (Información sobre el Oferente) del Acuerdo No. 4 de 16 de mayo de 2000 de la Comisión Nacional de Valores.
- c. Justificación de la transacción
- d. Explicación de cualquiera modificación de importancia en los derechos de los accionistas del Emisor como consecuencia de la transacción
- e. Descripción del tratamiento fiscal aplicable a la transacción

**5.6. Disolución o liquidación del Emisor:** Toda solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento para una asamblea o reunión de accionistas en la cual uno de los temas a tratar sea la disolución o liquidación del Emisor, se deberá acompañar de toda aquella información que será presentada a la Junta de Accionistas, y en la misma manera en que la misma se presentará

**Artículo 6 (Contenido del Poder, Autorización y Consentimiento):** Todo poder, autorización o consentimiento deberá contener la siguiente información

- a) Nombre del Emisor,
- b) Nombre del accionista, número de cédula o documento de identificación personal,
- c) Cantidad de acciones representadas,
- d) Nombre del apoderado y número de cédula o documento de identificación personal,
- e) Explicación de la manera en que las acciones serán votadas en caso de otorgarse el poder solicitado,
- f) Hora, fecha y lugar de la asamblea o reunión para la cual se otorga el poder, autorización y consentimiento

**Artículo 7 (Revocación del Poder):** Todo poder, autorización y consentimiento podrá ser revocado antes de la celebración de la asamblea o reunión para la cual se otorgó, a libre opción del poderdante, en cualesquiera de las siguientes formas

- 1 Mediante un escrito de revocación,
- 2 Mediante el otorgamiento de otro poder, autorización y consentimiento con fecha posterior, o
- 3 Mediante la presencia del accionista en la asamblea o reunión para la cual se otorgó el poder de voto, autorización y consentimiento. En este supuesto, la sola presencia del accionista no revocará automáticamente un poder otorgado, salvo que el accionista manifieste expresamente que es esa su intención al registrarse para participar en la asamblea o reunión

**Artículo 8 (Divulgación de Información):** Las solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento no podrán contener información ni declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni podrán omitir información o declaraciones sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 o sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dichas solicitudes no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas

**Artículo 9 (Propuestas de Accionistas, Solicitudes de Poderes de Voto, Autorización y Consentimiento de Accionistas)** Para los propósitos de este Procedimiento, una propuesta de accionistas es una recomendación o solicitud que un accionista propone presentar para su consideración en una asamblea o reunión ordinaria de accionistas y que desea que sea incluida en la solicitud de poder de voto que envíe el emisor o su Junta Directiva. Las propuestas de accionistas deben contener el texto específico de la resolución que se propone sea adoptada y podrán contener una declaración o explicación que sustente dicha resolución. Si el emisor o su Junta Directiva envían una solicitud de poder de voto en relación con una reunión de accionistas para la cual se han presentado propuestas de accionistas, el emisor o la Junta Directiva, según sea el caso, debe incluir en su solicitud de poder de voto las propuestas de accionistas presentadas que cumplan con lo establecido en este Procedimiento e incluir las casillas correspondientes en el poder de voto para que los accionistas voten con respecto a dicha propuesta.

Sólo pueden solicitar que se incluya una propuesta de accionista en las solicitudes de poderes de voto del emisor o de su Junta Directiva aquella persona o grupo de personas que desde la fecha de celebración de la última asamblea o reunión ordinaria anual de Junta de Accionistas o dentro de los doce (12) meses anteriores, el plazo que sean menor entre los dos señalados, hayan sido tenedoras (ya sea como accionistas registrados o tenedores indirectos) de no menos del 1% de la clase de acciones con derecho a voto respecto de la propuesta presentada.

Cada accionista sólo puede solicitar la inclusión de una solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento por reunión. La solicitud de poder de voto, autorización y

consentimiento **del accionista**, junto con su declaración o explicación, no podrán exceder de 500 palabras

El Emisor está obligado a informar a los accionistas que así lo soliciten las fechas establecidas para las reuniones o asambleas ordinarias anuales de Junta de Accionistas, así como la fecha en que se pretenda imprimir las solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento para que el accionista pueda enviar su solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento incluida junto con la solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento del Emisor o su Junta Directiva. El Emisor está obligado a incluir las solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento que reciba dentro de un tiempo anterior razonable a la fecha en que el Emisor empiece a imprimir y enviar sus solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento, cuando se trate de propuestas para ser incluidas en las reuniones o asambleas extraordinarias de Junta de Accionistas

El emisor está obligado a incluir una propuesta de accionistas o solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento que cumpla con lo dispuesto en los párrafos precedentes y que no sea violatoria de ninguna disposición legal vigente

Tanto el emisor como el accionista, o grupo de accionistas, que presentó la propuesta de accionista o solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento podrán solicitar en cualquier momento a la Comisión Nacional de Valores que fiscalice el proceso de inclusión o rechazo de la propuesta y que actúe como dirimente y decida sobre la correcta actuación de las partes en cada caso

**Artículo 10 (Envío de Solicitud a los Accionistas):** Toda solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento deberá ser enviada a los accionistas dentro del plazo establecido en los documentos de constitución del emisor y la legislación aplicable. No obstante lo anterior, el solicitante hará todo esfuerzo razonable para que las solicitudes de poderes de voto sean enviadas a los accionistas lo antes posible dentro de las circunstancias de cada caso con el fin de dar a los accionistas la mayor cantidad de tiempo posible para analizar y considerar la solicitud de poder de voto. En los casos en que acciones objetos de la solicitud de poder de voto estén depositadas en centrales de valores y estén afectas al régimen de tenencia indirecta de que trata el Capítulo III del Título XI del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, los solicitantes deberán además cumplir con los plazos y procedimientos establecidos por dichas centrales de valores a fin de asegurar que las solicitudes de poderes de voto sean enviadas con suficiente tiempo para que lleguen a los tenedores indirectos de dichas acciones

Toda solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento deberá indicar la fecha en que fue finalizada y la fecha probable que se espera ser enviada a los accionistas

Las solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento deberán ser enviadas junto con la convocatoria a la reunión de accionistas, cuando se trate de solicitudes de poderes de voto del Emisor o su Junta Directiva

**Artículo 11 (Lista de los Accionistas):** Si el Emisor o la Junta Directiva de éste ha solicitado o está en proceso de solicitar poderes de voto, autorización y consentimiento referente a cualquier tema, o si el tema a ser considerado se refiere a los temas del artículo 5 de esta reglamentación, cualquier accionista, por sí mismo o mediante apoderado, con derecho a voto en esos temas podrá solicitar por escrito al Emisor le proporcione una lista de los accionistas del Emisor que tienen derecho a votar en la asamblea o reunión en mención, de acuerdo a lo establecido en este Procedimiento. Si el Emisor no accede a proporcionar la lista de accionistas solicitada, el accionista o su apoderado podrá optar por requerirle al Emisor que envíe su solicitud de poder de voto, autorización y consentimiento a todos sus accionistas que deban recibir la misma junto con las solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento del Emisor o su Junta Directiva o consigne la lista de

sus accionistas con derecho a voto en la asamblea o reunión en mención a un tercero no vinculado para que éste haga el envío solicitado

Una vez el accionista, o apoderado de un accionista, con derecho a voto en los casos señalados en el párrafo que antecede haga entrega de la solicitud en mención, el Emisor contará con tres (3) días hábiles para entregar la lista solicitada o, en caso de negación, realizar lo requerido por el accionista o apoderado solicitante dentro de las opciones señaladas en el párrafo anterior

**ARTICULO SEGUNDO (TRANSITORIO):** Toda Solicitud de Poder de Voto, Autorización y Consentimiento para una asamblea o reunión de Junta de Accionistas de un Emisor registrado que tenga lugar en fecha posterior a la entrada en vigencia de este Acuerdo, deberá ajustarse a lo establecido en el Decreto Ley No 1 de 8 de Julio de 1999 y a lo aquí establecido

**ARTICULO TERCERO (ARTICULO DE SUBROGACION):** Este Acuerdo subroga en todas sus partes el Acuerdo No 5 de 18 de mayo de 2000, que fuera publicado en la Gaceta Oficial No 24,059 de 24 de mayo de 2000

**ARTICULO CUARTO (ENTRADA EN VIGENCIA):** Este Acuerdo empezará a regir a partir de su publicación en la Gaceta Oficial de la República de Panamá

**FUNDAMENTO LEGAL** Artículos 1, 8, 91, 92, 93 y 261 del Decreto Ley No 1 de 8 de julio de 1999

Dado en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, a los veintiún (21) días del mes de Septiembre del año dos mil (2000)

**PUBLIQUESE Y CUMPLASE**

Fdo

**ELLIS V. CANO P.**  
Comisionado Presidente

Fdo

**ROBERTO BRENES P.**  
Comisionado Vicepresidente

Fdo

**CARLOS A. BARSALLO P.**  
Comisionado

**Exposición de motivos**  
**Acuerdo 7-2002 de 14 de Octubre de 2002**

El Acuerdo 7-2002 mediante el cual se adoptan las normas aplicables a la forma y contenido de los estados financieros y demás información financiera que deban presentar periódicamente a la Comisión Nacional de Valores (CNV) las personas registradas o sujetas a reporte según el Decreto Ley 1 de 1999, es el Acuerdo más estudiado, consultado, debatido y revisado de los acuerdos dictados por la CNV hasta la fecha de este documento

Lo anterior obedece a la importancia de la materia cubierta en este Acuerdo. La información que deben presentar las personas registradas y las personas sujetas a reporte es el elemento esencial en el que se fundamenta todo el sistema de registro de emisores que ofrecen sus valores al público y las normas prudenciales de supervisión de sujetos regulados por la CNV

Este Acuerdo tiene como antecedente inmediato el Acuerdo 8-2000 dictado por la CNV el 22 de mayo del año 2000. El Acuerdo 8-2000 fue sometido en la etapa previa a su adopción al necesario y obligatorio proceso de consulta pública, no dándose en dicha etapa de consulta pública mayor participación ni de especialistas, emisores, contadores públicos autorizados o del público en general, por lo que fue aprobado por la CNV una vez concluido el proceso de consulta mencionado

Desde su promulgación y su acatamiento por los obligados a su cumplimiento, la CNV ha detectado, o se le han puesto en conocimiento, dudas, inquietudes y sugerencias sobre como tratar la materia regulada por el Acuerdo 8-2000

Experiencias prácticas negativas que se sucedieron en Panamá en los años 2000 y 2001, concretamente en el ámbito local del mercado de valores, así como la necesidad mantener la normativa del mercado de valores panameño acorde a nuevas tendencias internacionales con el fin de colocar al mercado de valores panameño a la vanguardia en materia de transparencia en la información financiera, demostraron, en su momento, la necesidad de la revisión integral del contenido de dicho Acuerdo para la inclusión expresa de ciertos puntos específicos no contemplados al momento de su adopción

Adicionalmente en el año 2001, posterior a los problemas de presentación de información financiera acaecidos en el mercado local, estalló en los Estados Unidos, con la consabida repercusión mundial al provenir los eventos del primer mercado de valores del mundo, una seria crisis de confianza en la veracidad de la información financiera que ha obligado a dicho país, líder en el tema del mercado de valores, ha tomar medidas e introducir las reformas a la legislación sobre el mercado de valores más profundas desde la adopción de su normativa fundamental en el año 1933

Esta coyuntura presentada durante la propuesta y el largo proceso de consulta pública del hoy Acuerdo 7-2002 de la CNV (1 año y 3 meses) ha permitido utilizar como fuente de inspiración y guía, con su necesaria adecuación a las realidades locales, las novedades legislativas norteamericanas, concretamente la Ley Sarbanes Oxley

Desde el año 2000, la CNV inició el trabajo de revisión de su Acuerdo 8-2000. No obstante, el proceso de revisión tuvo como punto fundamental el nombramiento mediante Resolución 432-01 de 30 de octubre de 2001 de una comisión de alto nivel a la que se le solicitó proponer reformas al texto del Acuerdo 8-2000

La CNV dictó como parámetros para la comisión del alto nivel una serie de puntos concretos que era de su interés que fuesen incluidos en el estudio solicitado. Temas como reglas de consolidación, salvedades en estados financieros, el alcance de la carta de representación, la rotación de equipo de auditores fueron expresamente incluidos en la revisión del Acuerdo 8-2000. La CNV solicitó igualmente recomendaciones en torno al tema de gobierno corporativo o prácticas de buen gobierno de las sociedades registradas y las que han recibido una licencia expedida por la CNV. Este último tema será tratado en otro acuerdo independiente.

Por el carácter técnico del tema (forma y presentación de estados financieros) la composición de la Comisión de alto nivel contó con la colaboración técnica contadores públicos autorizados de experiencia y en su conjunto con profesionales vinculados con emisores de valores

La comisión de alto nivel estuvo conformada por Alberto Diamond (socio de la firma de contadores públicos autorizados KPMG), Luis Laguerre representante designado por el Colegio de Contadores Públicos Autorizados y Presidente de dicho gremio, Judith Anguizola (socio de la firma de contadores públicos autorizados Ernst & Young), Federico Albert (funcionario de banca actuando a título personal) y José Chen Barria (Ex Contador General de la República y profesional independiente), quien fungió como secretario técnico

El 14 de mayo de 2002, la comisión de alto nivel entregó sus recomendaciones y propuestas a la CNV, la cual inició entonces un proceso interno de trabajo entre Comisionados y las direcciones correspondientes con el fin de preparar la propuesta de acuerdo que la CNV sometió al público en general dentro del proceso de consulta pública que requiere la adopción de acuerdos (Título XV Del Procedimiento Administrativo para la adopción de acuerdos del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999)

La CNV ha sometido a consulta pública por un mes (22 de julio a 20 de agosto de 2002) el hoy Acuerdo 7-2002. En adición a la obligación legal de publicar en dos diarios y de remitir el texto del acuerdo

exclusivamente a las organizaciones autorreguladas (bolsa de valores y central de valores), la CNV remitió directamente el texto de su propuesta a las siguientes personas: Colegio de Contadores Públicos Autorizados, Colegio Nacional de Abogados, Asociación Panameña de Abogados de Valores, Asociación de Mujeres Contadoras de Panamá, Asociación de Contadores Públicos Autorizados, Asociación de Agentes vendedores de valores, Directora de la Escuela de Contabilidad Universidad de Panamá, Coordinadora de la Carrera de Contabilidad, Universidad Latina, Decano de la Facultad de Ciencias Administrativas (USMA), Decano de la Facultad de Ciencias Administrativas (ULACIT), Ministerio de Economía y Finanzas, Junta Técnica de Contabilidad

Con el fin de permitir una mayor participación, el periodo de consulta pública fue excepcionalmente prorrogado hasta el 2 de septiembre de 2002. Esta prórroga permitió recibir finalmente 13 comentarios escritos de las siguientes personas naturales o jurídicas: Wall Street Securities, Colegio Nacional de Abogados, Multiholding Corporation, Superintendencia de Bancos de Panamá, Grupo Melo S.A., Rivera, Bolívar y Castañeda, Bolsa de Valores de Panamá S.A., KPMG, Inversiones Bahía, Ministerio de Economía y Finanzas, Bustamante, Bustamante y Bosquez, Arias, Fabrega, Fábrega y Junta Técnica de Contabilidad

El proceso se facilitó para todas las partes mediante el uso del Internet al tener el público acceso al texto propuesto en la página web de la CNV ([www.comaval.gob.pa](http://www.comaval.gob.pa)), así como permitirse la remisión de comentarios por correo electrónico al buzón de correo electrónico general de la CNV

Los comentarios recibidos fueron colocados en la página web para beneficio del público en general que ha podido seguir todos y cada uno de los comentarios remitidos a la CNV

En atención a la cantidad de comentarios escritos recibidos, la CNV llevó a cabo una audiencia pública, conforme dispone el artículo 257 del Decreto Ley 1 de 1999. La celebración de la audiencia fue anunciada por los medios de comunicación y se cursó invitación directa a determinados grupos para participar. Participaron en la audiencia con comentarios: Multicredit Bank, Wall Street Securities, Grupo Supermotores, Cervecería Nacional, Multiholding Corporation, KPMG, Arias, Fábrega y Fábrega, Grupo Melo, Inversiones Bahía, PricewaterhouseCoopers, Prmet Banco del Istmo S.A., Econo Grupo, Rivera, Bolívar & Castañeda, Bolsa de Valores de Panamá y Froilan Becerra.

La audiencia permitió a la CNV recibir directamente comentarios adicionales de contadores públicos autorizados, emisores registrados, directores, dignatarios de emisores registrados, abogados especialistas en el mercado de valores. Todo lo acontecido en la audiencia fue levantado en acta y el texto de la misma puesto en la página web de la CNV para el acceso del público en general.

Concluida la audiencia, la CNV se avocó nuevamente a la revisión del texto de su propuesta confrontada con los comentarios recibidos. El resultado fue nuevamente debatido entre Comisionados y las direcciones de la CNV, correspondiéndole a la Directora de Asesoría Legal, Licenciada Ana I. Mas V la coordinación de la revisión del texto final, contando adicionalmente con la asistencia técnica del asesor-consultor externo de la CNV, el Licenciado Froilan Becerra, contador público autorizado.

Al no adoptar el acuerdo reformaciones adicionales a las originalmente propuestas y conforme dispone el artículo 259 del Decreto Ley 1 de 1999 no fue necesaria la celebración de una nueva consulta pública.

El Acuerdo 7-2002 adoptado, además de su promulgación en Gaceta Oficial, es objeto de un tiraje e impresión especial para su distribución entre emisores, sujetos regulados, participantes de proceso de consulta pública y audiencia y público en general como un aporte de la CNV a la difusión especial de la nueva normativa. Se realizarán además talleres para la explicación del contenido del acuerdo.

#### Características y novedades a destacar del Acuerdo 7-2002 adoptado

1 Introduce, para los propósitos del acuerdo, el significado de los términos: carta de compromiso, carta de representación, estados financieros auditados, estados financieros internos, estados financieros consolidados, estados financieros combinados. En la explicación sobre la carta de representación se establece con claridad que la existencia y contenido de la carta de representación no releva, ni limita la responsabilidad civil, penal ni administrativa del auditor del fiel cumplimiento de las normas de auditoría aplicables.

2 Introduce la obligatoriedad de una declaración jurada otorgada ante notario público firmada conjuntamente por el Presidente, Tesorero, Gerente General y el director financiero o el contador de la persona registrada o sujeta a reporte en la que certifican a la CNV y al público en general, aspectos concretos que incluyen la certificación de que los estados financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley 1 de 1999 y sus reglamentos o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.

Estas personas certifican que son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa, que han diseñado los mecanismos de control interno que garantizan que toda la información de importancia sobre la sociedad y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento y que han evaluado la efectividad de los controles internos de la sociedad dentro de los 90 días previos a la emisión de los estados financieros.

3 En materia de consolidación y homogeneidad financiera, los estados financieros anuales de todas las sociedades que consoliden deberán ser auditados por un solo contador público autorizado o firma de contadores públicos autorizados

4 En cuanto a las partes relacionadas, todas las personas registradas o sujetas a reporte ante la CNV deben informar sobre sus relaciones con partes relacionadas, independientemente que hayan realizado o no transacciones con aquellas

5 Los Estados financieros anuales de las personas registradas o sujetas a reporte deberán incluir una opinión expresada por el Contador público autorizado independiente que llevó a cabo la auditoría de los mismos. En caso de que la opinión contenga salvedades, el auditor deberá explicar el efecto de dichas salvedades con relación al trabajo de auditoría efectuado

Los estados financieros anuales de las personas que solicitan por primera la expedición de una licencia en su favor o su registro como emisores no podrán ser acompañados de opiniones adversa o dictámenes que se abstenga de emitir opinión sobre los mismos, ni de salvedades que a juicio de la CNV afecten la razonabilidad de dichos estados financieros

6 Con relación a la independencia del contador público autorizado el Acuerdo 7-2002 recoge un listado de situaciones en las que no se considerará independiente al contador público autorizado o a la firma de contadores públicos autorizados. Dicho listado se ha preparado en concordancia con lo dispuesto por el Código de Ética Profesional de los Contadores Públicos aprobado mediante Decreto 26 del 17 de mayo de 1984

7 Constituye obligación de la persona registrada o sujeta a reporte informar sobre cambios en la designación del contador público autorizado que revisa sus Estados Financieros internos, o del contador público autorizado o firma de contadores públicos autorizados que funjan como sus auditores externos, así como los motivos de dichos cambios. El informe a ser presentado a la Comisión deberá venir firmado por el contador o auditor externo, que está siendo reemplazado en señal de aceptación o este puede producir una comunicación separada al respecto de las causas de su reemplazo

8 Las empresas registradas o sujetas a reporte deberán acordar con sus auditores externos, la rotación obligatoria cada 3 años de su equipo de auditores, incluyendo gerentes y socios

La filosofía detrás de este acuerdo es sencilla. Hacer prevalecer el principio de la sustancia sobre la forma, crear las mejores condiciones posibles para generar la confianza necesaria en el público inversionista de que los estados financieros de los emisores y de las personas sujetas a reporte no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley 1 de 1999 y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas

En el evento que la información financiera contenga falsedades u omita información se busca facilitar la asignación de responsabilidades al permitir establecer con claridad las personas responsables administrativamente ante la CNV por el incumplimiento de las obligaciones expresamente señaladas en el Decreto Ley 1 de 1999 y sus reglamentos, incluido expresamente el presente Acuerdo 7-2002

**REPÚBLICA DE PANAMÁ**  
**COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**

**ACUERDO No. 7-2002**

**De 14 de octubre de 2002**

Por el cual se modifica el  
Acuerdo No 8-2000 de 22 de mayo de 2000,  
mediante el cual se adoptan las normas aplicables  
a la forma y contenido de los Estados Financieros  
y demás información financiera que deban  
presentar periódicamente a la Comisión  
las personas registradas o sujetas a reporte  
según el Decreto Ley 1 de 1999

La Comisión Nacional de Valores,  
en uso de sus facultades legales, y

**CONSIDERANDO:**

Que según lo disponen los Artículos 34 y 46 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, las Casas de Valores y los Asesores de Inversión presentarán a la Comisión sus estados financieros, auditados e internos, así como los informes que ésta requiera con el objeto de fiscalizar que las casas de valores y sus corredores de valores cumplan con sus disposiciones y reglamentos, en la forma y con la periodicidad que prescriba la Comisión,

Que conforme lo establece el Artículo 67 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, las Organizaciones Autorreguladas presentarán a la Comisión sus estados financieros auditados e internos, así como los informes que ésta requiera con el objeto de fiscalizar que las organizaciones autorreguladas y sus miembros cumplan con sus disposiciones y reglamentos, en la forma y con la periodicidad que prescriba la Comisión,

Que según el Artículo 71 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, los emisores cuyos valores estén registrados en la Comisión deberán presentar informes anuales e internos con el contenido y periodicidad que ésta prescriba,

Que de conformidad con los artículos 124 y 128 del Decreto Ley 1 de 1999, las sociedades de inversión registradas deberán nombrar un auditor externo independiente, así como llevar sus libros y registros en la forma que prescriba la Comisión mediante Acuerdo,

Que de conformidad con lo establecido en el numeral 5 del Artículo 8 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 la Comisión Nacional de Valores tiene entre sus atribuciones la de prescribir la forma y el contenido de los estados financieros y demás información financiera de personas registradas en la Comisión, así como la de exigir que contadores públicos autorizados e independientes examinen los estados financieros y demás información financiera de personas registradas en la Comisión y rindan informes sobre los mismos,

Que al tenor del numeral 5 del referido artículo 8 del Decreto Ley 1 de 1999, la Comisión podrá establecer normas para asegurar la independencia de los contadores públicos autorizados que examinen los estados financieros de las personas registradas en la Comisión, así como normas de auditoría y con relación a la forma y contenido de los informes preparados por dichos contadores públicos,

Que en ejercicio de dicha atribución, la Comisión Nacional de Valores adoptó los Acuerdos No 2-2000 de 28 de febrero de 2000 y No 8-2000 de 22 de mayo de 2000, que fue modificado por el Acuerdo No 10-2001 de 17 de agosto de 2001, el último de los cuales estableció reglas relativas a la forma y contenido de los Estados Financieros de personas sujetas a reporte ante la Comisión Nacional de Valores de conformidad con el Decreto Ley 1 de 1999,

Que en sesiones de trabajo de esta Comisión, se ha puesto de manifiesto la necesidad y conveniencia de introducir modificaciones al Acuerdo No 8-2000 de 22 de mayo de 2000, a fin de adicionar ciertas obligaciones y requerimientos a cargo de las personas registradas o sujetas a reporte y que esta entidad reguladora considera son favorables a los propósitos de que dichos reportes presenten efectivamente la situación financiera de dichas personas registradas o sujetas a reporte,

Que este Acuerdo ha sido sometido al proceso de consulta pública, incluyendo la celebración de una audiencia pública, a que hace referencia el Título XV del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, relativo al Procedimiento Administrativo para la Adopción de Acuerdos, según consta en el expediente de acceso público que reposa en las oficinas de la Comisión

Que de conformidad con el numeral 12 del Artículo 8 del Decreto Ley 1 de 1999, es atribución de la Comisión la reforma y revocatoria de Acuerdos dictados por ella,

#### ACUERDA:

**Artículo Primero:** El artículo 1 del Acuerdo No 8-2000 quedará así

**"Artículo 1 (Carácter Supletorio):** Las normas del presente Acuerdo se aplicarán de manera supletoria a lo dispuesto en el Acuerdo No 2-2000 de 28 de febrero de 2000, mediante el cual se establece que los Estados Financieros y demás información financiera que presenten las personas registradas o sujetas a reporte ante la Comisión deberán estar preparados de conformidad con

- a) Las Normas Internacionales de Contabilidad (*International Accounting Standards*, en inglés) emitidas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (*International Accounting Standards Board*, en inglés) o la denominación que en el futuro tengan las normas contables que emita este organismo internacional y que se encuentran vigentes
- b) Los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos de América (*Generally Accepted Accounting Principles in the United States of America*), emitidos por la Junta de Normas de Contabilidad Financiera (*Financial Accounting Standards Board*) o la denominación que en el futuro tengan las normas contables que emita este organismo y que se encuentren vigentes "

**Artículo Segundo:** El artículo 2 del Acuerdo No 8-2000 quedará así

**"Artículo 2 (Definiciones):** Para los propósitos del presente Acuerdo, a los términos que aparecen a continuación, se les atribuirá el significado siguiente

- a **Carta de Compromiso:** Es la carta que formaliza, documenta y confirma la aceptación del auditor o firma de auditores de su nombramiento, aceptación, objetivo y alcance de la auditoría y se establecen las responsabilidades del auditor o firma de auditores para con el cliente, así como la forma del dictamen
- b **Carta de Representación:** Es el documento que los representantes de la administración de la entidad auditada, entregan al auditor o firma de auditores independientes, responsabilizándose por la presentación razonable de los estados financieros, de acuerdo a las normas de contabilidad aplicables y relevantes para el informe de que se trate. La existencia y contenido de la Carta de Representación no releva, ni limita la responsabilidad civil, penal o administrativa del auditor del fiel cumplimiento de las normas de auditoría aplicables
- c **Estados Financieros Auditados:** Se consideran Estados Financieros Auditados aquellos preparados por la administración, objeto del examen de un Contador Público Autorizado independiente sobre los libros y demás registros de contabilidad, de acuerdo con las normas de auditoría aplicables
- d **Estados Financieros Interinos** Se consideran Estados Financieros Interinos aquellos preparados por la administración, y revisados por un Contador Público Autorizado para un periodo contable menor de un año tales como mensuales, trimestrales o semestrales, basados en los principios de contabilidad utilizados en los estados financieros auditados del año anterior
- e **Estados Financieros Consolidados:** Son los estados financieros de una compañía matriz y sus subsidiarias como si el grupo de empresas fuera, en esencia, una sola entidad contable

- f **Estados Financieros Combinados:** Son los Estados Financieros de varias empresas relacionadas que tienen un control común o donde un grupo de empresas están bajo una administración común "

**Artículo Tercero:** El Artículo 3 del Acuerdo No 8-2000 quedara así

**"Artículo 3 (Declaración Jurada):** Las persona registradas o sujetas a reporte deberán presentar a la Comisión Nacional de Valores, junto con sus estados financieros anuales auditados una declaración jurada, otorgada ante Notario Público, la cual deberá estar firmada conjuntamente por el Presidente, Tesorero, Gerente General y el director financiero o el controlador de la persona registrada o sujeta a reporte, certificando

- a Que cada uno de los firmantes ha revisado el Estado Financiero Anual correspondiente,
- b Que a su juicio, los Estados Financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley 1 de 1999 y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas
- c Que a su juicio los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de la persona registrada o sujeta a reporte, para el período correspondiente
- d Que los firmantes
  - d 1 Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa,
  - d 2 Han diseñado los mecanismos de control interno que garantizan que toda la información de importancia sobre la persona registrada o sujeta a reporte y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el período en el que los reportes han sido preparados
  - d 3 Han evaluado la efectividad de los controles internos del emisor dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros
  - d 4 Han presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha
- e Que cada uno firmantes ha revelado a los auditores de la persona registrada o sujeta a reporte y al comité de auditoría (o a quien cumpla funciones equivalentes) lo siguiente
  - e 1 Todas las deficiencias significativas que surgen en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de la persona registrada o sujeta a reporte para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos
  - e 2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de la persona registrada o sujeta a reporte
- f Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de la persona registrada o sujeta a reporte, o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas

con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa ”

En el caso de las personas registradas ante esta Comisión, la declaración jurada a que hace referencia este artículo deberá formar parte del Informe de Actualización Anual

**Artículo Cuarto:** El artículo 4 del Acuerdo No 8-2000 quedará así

“Artículo 4 (Intervención de un CPA): Los Estados Financieros anuales de las personas registradas o sujetas a reporte deberán ser auditados por Contador Público Autorizado independiente. Los Estados Financieros internos deben ser revisados por un Contador Público Autorizado, a quien no se requiera tener la condición de independiente ”

**Artículo Quinto:** El artículo 5 del Acuerdo No 8-2000 quedará así

“Artículo 5 (Contenido): Un conjunto completo de Estados Financieros incluye los siguientes componentes

- a) Balance de Situación General,
- b) Estado de Resultados,
- c) Un Estado que muestre (i) todos los cambios habidos en el patrimonio neto, o bien, (ii) los cambios en el patrimonio neto distintos de los procedentes de las operaciones de aportación y reembolso de capital así como de la distribución de dividendos a los propietarios,
- d) Estado de Flujos de Efectivo,
- e) Políticas Contables utilizadas y demás notas explicativas,
- f) Cuando fueren aplicables los anexos de consolidación. Toda sociedad que presente Estados Financieros Consolidados a la Comisión Nacional de Valores, deberá presentar los anexos de consolidación pertinentes incluyendo la hoja de trabajo en que muestre la forma de consolidación de cada una de las compañías incluidas en dicho Estado

Los Estados Financieros que las personas presenten a la Comisión Nacional de Valores deberán reflejar las cuentas y partidas que resulten relevantes para que los inversionistas y/o tenedores registrados puedan hacerse una idea clara de la situación y perspectivas de la persona registrada o sujeta a reporte.

A tal efecto en los Estados Financieros o en sus Anexos se desglosaran, hasta donde sea práctico, los hechos relevantes y solo podrán omitirse partidas que sean insignificantes ”

**Artículo Sexto:** El artículo 6 del Acuerdo No 8-2000 quedará así

“Artículo 6 (Notas): Las notas a los Estados Financieros son las explicaciones necesarias y esenciales para aclarar o facilitar el análisis y evaluación de los Estados Financieros y deben referirse a lo siguiente

- a Información adicional para la mejor comprensión del Balance General
- b Información adicional para la mejor comprensión del Estado de Resultados
- c Información adicional que se refiere a las contingencias, los compromisos y los eventos posteriores a la fecha de los Estados Financieros ”

**Artículo Séptimo:** El artículo 7 del Acuerdo No 8-2000 quedará así

“Artículo 7 (Consolidación y Homogeneidad Financiera): Todas las personas registradas o sujetas a reporte deben consolidar sus subsidiarias según lo establecido en las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) o los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos de América (US-GAAP)

Los Estados Financieros anuales de todas las sociedades que consoliden deberán ser auditados por un solo contador público autorizado o firma de contadores públicos autorizados

Mediante solicitud motivada, la Comisión podrá exceptuar de la obligación antes indicada a la persona registrada o sujeta a reporte, debiendo tanto la petición como la correspondiente Resolución de la Comisión formar parte

integrante de los Estados Financieros anuales de la persona registrada o sujeta a reporte y divulgada conjuntamente con el Informe de Actualización Anual, en el caso de emisores registrados, según lo dispone el Acuerdo No 18-2000 de 11 de octubre de 2000. Esta circunstancia deberá también reflejarse como una nota en los estados financieros para el período correspondiente.

**Parágrafo Transitorio.** Lo dispuesto en el párrafo segundo de este artículo, no será aplicable a los Estados Financieros correspondientes a ejercicios fiscales terminados durante el año 2003.”

**Artículo Octavo:** El artículo 8 del Acuerdo No 8-2000 quedara así:

**“Artículo 8 (Partes Relacionadas):** Todas las personas registradas o sujetas a reporte ante la Comisión Nacional de Valores, deben informar sobre sus relaciones con partes relacionadas, independientemente que hayan realizado o no transacciones con aquellas. En el caso de que se hubieren dado transacciones con partes relacionadas, la persona registrada o sujeta a reporte a la Comisión Nacional de Valores debe revelar o informar la naturaleza de su relación, así como también el tipo y elementos de tales transacciones, necesarios para el entendimiento integral de los estados financieros, todo ello dentro del marco de las disposiciones contenidas en las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) o en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos de América (US-GAAP), según el caso.”

**Artículo Noveno:** El artículo 9 del Acuerdo No 8-2000 quedará así:

**“Artículo 9 (Opinión):** Los Estados Financieros anuales de las personas registradas o sujetas a reporte deberán incluir una opinión expresada por el Contador Público Autorizado independiente que llevó a cabo la auditoría de los mismos, o en su defecto, una indicación de las razones por las cuales se emitió una opinión adversa o hubo una abstención de opinión. En caso de que la opinión contenga salvedades, el auditor deberá explicar el efecto de dichas salvedades con relación al trabajo de auditoría efectuado.

En cualquiera de los casos anteriores, la Comisión podrá requerir la presentación de informes especiales, con la periodicidad y contenido que por escrito se le comunique a la persona registrada o sujeta a reporte.

Los Estados Financieros anuales de las personas que solicitan por primera vez la expedición de una licencia en su favor o su registro como emisores ante la Comisión Nacional de Valores, no podrán ser acompañados de opiniones adversas o dictámenes que se abstengan de emitir opinión sobre los mismos, ni de salvedades cuyo impacto no pueda ser determinado por el auditor.”

**Artículo Décimo:** El artículo 10 del Acuerdo No 8-2000 quedará así:

**“Artículo 10 (Contenido de la Opinión):** La opinión que expresen los auditores independientes sobre los estados financieros de las personas registradas o sujetas a reporte deberá incluir lo siguiente:

- a) La fecha de la opinión la cual debe coincidir con la fecha de la terminación del audit.
- b) La denominación de los estados financieros objeto del dictamen.
- c) El período de contabilidad objeto del dictamen.
- d) Que el examen se llevó a cabo de acuerdo con las normas de auditoría aplicables.
- e) El dictamen propiamente dicho.
- f) Que los Estados Financieros se confeccionaron de acuerdo con las normas reconocidas y adoptadas en el Artículo Primero del Acuerdo 2-2000 del 28 de febrero de 2000.
- g) Nombre, firma y número de licencia del Contador Público Autorizado independiente responsable en caso de persona natural, si se aplica.”

**Artículo Undécimo:** El artículo 11 del Acuerdo No 8-2000 quedará así:

**“Artículo 11 (Independencia del CPA):** La independencia es un requisito indispensable para que un Contador Público Autorizado pueda expresar una opinión sobre los Estados Financieros requeridos a las personas registradas o

sujetas a reporte ante la Comisión Nacional de Valores, en adición al estricto cumplimiento del Código de Ética Profesional de los Contadores Públicos aprobado mediante Decreto 26 del 17 de mayo de 1984

Para los efectos de la presentación de los Estados Financieros aquí requeridos, no se considerará independiente al Contador Público Autorizado o a la firma de Contadores Públicos Autorizados, sus Socios o Ejecutivos que durante los periodos objeto del dictamen hayan sido de la persona que auditan

- a Contador
- b Auditor interno
- c Contralor
- d Director o Dignatario
- e Ejecutivo, Socio, o Empleado administrativo
- f Promotor, corredor, agente distribuidor o agente fiduciario de sus valores
- g Cónyuge y parientes del primer grado de afinidad y consanguinidad de los directores, dignatarios o accionistas de la persona que certifican cuando se trate de persona jurídica.
- h Consultor
- i Tenga o esté comprometido a adquirir, directa o indirectamente, algún interés financiero importante en dicha empresa
- j Tenga una participación económica en la empresa, o con algunos de sus ejecutivos, directores o principales accionistas, en la medida que tal participación sea importante en relación con su patrimonio o el capital de su firma
- k Tenga algún préstamo de la empresa o de cualquier ejecutivo, director, o accionistas principales de la empresa. Se exceptúan los préstamos obtenidos de instituciones financieras bajo procedimientos, términos y requerimientos normales, siempre y cuando, se otorguen bajo alguna de las siguientes condiciones
  - 1 Préstamos obtenidos por el Contador Público Autorizado o su firma que no son importantes en relación con su capital
  - 2 Préstamos con garantía hipotecaria
  - 3 Otros préstamos garantizados por un miembro de la firma del Contador Público Autorizado que de otra manera estarían sin garantía
- l Si durante el ejercicio económico que cubren los estados financieros bajo examen y sobre los cuales se le pide que exprese una opinión, el contador Público Autorizado o su firma
  - 1 sea, haya sido o tenga tratos verbales o escritos encaminados a ser promotor, corredor, agente fiduciario, director o ejecutivo o cualquier condición que equivalga a ser un funcionario administrativo o un empleado de la empresa,
  - 2 sea, haya sido o tenga tratos verbales o escritos encaminados a ser fideicomisario de cualquier fideicomiso, executor o administrador de cualquier herencia o sucesión, si tal fideicomiso, herencia o sucesión tiene un interés financiero importante directo o indirecto en la empresa, o de cualquier fideicomiso de jubilaciones, pensiones o plan de participación de utilidades de la empresa
- m Si el Contador Público autorizado es cónyuge, pariente dentro del tercer grado de consanguinidad, y dentro del segundo grado de afinidad, del propietario o socio principal de la empresa o de algún director, administrador o empleado del cliente, que tenga intervención importante en la administración o en las cuentas de dicho cliente
- n Si recibe en cualquier circunstancia o motivo, participación directa sobre los resultados del trabajo que se le encomendó, o de la empresa que contrato sus servicios profesionales y exprese su opinión sobre los estados financieros en circunstancias en las cuales sus honorarios dependan del éxito de cualquier transacción con excepción de los casos que se relacionen con impuestos o derechos en que las decisiones dependen de las autoridades y no del Contador Público Autorizado

Para determinar si un Contador Público Autorizado es o no independiente, la Comisión Nacional de Valores podrá establecer criterios y solicitar la documentación probatoria que estime necesaria ”

**Artículo Duodécimo:** El artículo 12 del Acuerdo No 8-2000 quedará así

**“Artículo 12 (Periodicidad en la presentación de los Estados Financieros):** Todas las personas registradas o sujetas a reporte ante la Comisión Nacional de Valores, deberán presentar sus correspondientes Estados Financieros con la siguiente periodicidad

- a **Trimestralmente** Dentro de los dos (2) meses siguientes al cierre del trimestre correspondiente, incluyéndose en todo caso el estado financiero interno del cuarto trimestre
- b **Anualmente:** Dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del periodo fiscal correspondiente
- c **Períodos especiales:** Los que establezca la Comisión Nacional de Valores previo requerimiento en casos específicos

Si la persona registrada o sujeta a reporte ante la Comisión es, a su vez, subsidiaria directa o indirecta de otra sociedad, quedará obligada a presentar los Estados Financieros de dicha sociedad bajo la cual consolida, conjuntamente con los propios

Cuando los estados financieros de una persona registrada o sujeta a reporte presentados en la Comisión Nacional de Valores sean preparados por un Contador Público Autorizado fuera de la República de Panamá deberá acompañar documentos de la autoridad oficial pertinente del país donde opera la persona registrada o sujeta a reporte, haciendo constar la idoneidad del Contador Público Autorizado

En el caso a que se refiere el párrafo anterior, la Comisión Nacional de Valores podrá recibir dichos estados financieros en el idioma del país de origen de la persona registrada o sujeta a reporte para los propósitos de que los emisores extranjeros puedan cumplir con los plazos dentro de los cuales deben presentar sus estados financieros anuales e internos a la Comisión Nacional de Valores, pero quedarán en todo caso obligados a presentar una traducción al Español de dichos estados financieros preparados por un traductor público autorizado dentro de los treinta (30) días siguientes a la presentación de dichos estados financieros ”

**Artículo Décimo Tercero:** El artículo 13 del Acuerdo No 8-2000 quedará así

**“Artículo 13 (Publicidad)** El estado financiero de un emisor registrado forma parte integral de su Informe de Actualización y queda sujeto a sus reglas, periodicidad y formas de divulgación de conformidad con lo señalado en el Acuerdo No 18-2000 de 11 de octubre de 2000

Los Estados Financieros de las demás personas sujetas a reporte estarán disponibles o accesibles al público en general en su domicilio principal ”

**Artículo Décimo Cuarto:** El artículo 14 del Acuerdo No 8-2000 quedará así

**“Artículo 14 (Homologación):** Cualquier información adicional presentada o solicitada con relación a los Estados Financieros debe ser sometida a los mismos requisitos que la información original ”

**Artículo Décimo Quinto:** El artículo 15 del Acuerdo No 8-2000 quedará así

**“Artículo 15 (Denominación):** Todos los importes presentados en los Estados Financieros sujetos al presente Acuerdo deberán ser expresados en Balboas o Dólares. Cuando exista conversión de importe de otras monedas a Balboas o Dólares, se observarán las disposiciones pertinentes en las Normas internacionales de Contabilidad (NIC) o en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos de América (US-GAAP) según sea el caso ”

**Artículo Décimo Sexto:** Adicionar un artículo 16 al Acuerdo No 8-2000, con el siguiente texto

**"Artículo 16 (Cambio de auditores o contadores):** La persona registrada o sujeta a reporte deberá comunicar por escrito a la Comisión, cualquier cambio en la designación del contador público autorizado que revise sus Estados Financieros internos o del contador público autorizado o firma de contadores públicos autorizados que funjan como auditores externos de la persona registrada o sujeta a reporte, dentro de los quince (15) días calendario siguientes a la fecha en que se haya resuelto el cambio de contador o de auditor externo

En cualquier evento de cesación de las relaciones antes descritas, la persona registrada o sujeta a reporte deberá

- a) Indicar si el contador o el auditor externo renunció, declinó continuar como tal, fue despedido o explicar la causa para la terminación de la relación y la fecha de tal evento
- b) Indicar si el informe preparado por el auditor externo para cualquiera de los últimos dos años contenía una opinión adversa o estaba sin opinión o fue de alguna forma modificado en su enfoque de auditoría, en su veracidad o en los principios contables, en cuyo caso deberá describir la naturaleza de dicha opinión adversa, la falta de opinión, la modificación o la calificación
- c) Indicar si la decisión de cambiar de contador o auditor externo fue recomendada por la Junta Directiva
- d) Indicar si la decisión de cambiar de contador o auditor externo fue aprobada por la Junta Directiva
- e) Indicar si durante los dos últimos periodos fiscales o cualquier otro periodo interno subsiguiente que hubiese precedido a la renuncia, retiro o despido, hubo desacuerdos con el contador o auditor externo por cualquier asunto relacionado con principios o prácticas contables, revelaciones en los estados financieros o en el enfoque para desarrollar los procedimientos de auditoría, desacuerdos éstos que de no haber sido resueltos a satisfacción por el contador anterior hubiesen podido ocasionar que hubiese hecho referencia a los hechos relacionados a este informe
- f) También,
  - 1 Describa dicho desacuerdo,
  - 2 Indique si el Comité de Auditoría o uno similar de la Junta Directiva, o la Junta Directiva, discutieron dicho asunto en cada uno de los casos surgidos que ocasionaron el desacuerdo con el contador;
  - 3 Indique si la persona ha autorizado al contador anterior a responder todas las preguntas que el contador que lo reemplazo le haga relacionadas con el asunto en cuestión de todos y cada uno de los desacuerdos surgidos y en caso negativo describa la naturaleza de dicha limitación y las razones de las mismas

Constituye obligación de la persona registrada o sujeta a reporte informar sobre cambios en la designación del contador público autorizado que revise sus Estados Financieros internos, o del contador público autorizado o firma de contadores públicos autorizados que funjan como sus auditores externos, así como los motivos de dichos cambios

El informe a ser presentado a la Comisión deberá venir firmado por el contador o auditor externo que está siendo reemplazado en señal de aceptación. No obstante, será aceptable a los propósitos de este artículo que el contador o auditor externo produzca una comunicación separada al respecto de las causas de su reemplazo "

**Artículo Décimo Séptimo:** Adicionar un artículo 17 al Acuerdo No 8-2000, con el siguiente texto

**"Artículo 17 (Rotación de Auditores Externos):** Las empresas registradas o sujetas a reporte deberán acordar con sus auditores externos, la rotación obligatoria cada tres (3) años de su equipo de auditores, incluyendo gerentes y socios. La rotación también incluye personal especializado que se utiliza en las auditorías (auditores fiscales, de sistemas y otros)

Al momento de llevar a cabo la rotación establecida en el párrafo anterior, sólo estará permitido que un miembro del equipo que realizaba el trabajo de auditoría de la persona registrada o sujeta a reporte, permanezca por un periodo adicional de un año. La persona que permanece por el tiempo adicional, no podrá ser el socio encargado de la auditoría.

Las personas registradas o sujetas a reporte deberán comunicar por escrito a la Comisión, dentro de los treinta (30) días anteriores al inicio de las labores de auditoría anuales, el nombre de sus auditores externos y el detalle de los auditores que componen el equipo de auditoría, así como cualquier modificación del equipo, para los fines establecidos en el presente artículo.

El plazo de tres años establecido en este artículo para la rotación obligatoria del equipo de auditores se computará a partir de la auditoría correspondiente al presente ejercicio fiscal a la que deban someterse las personas registradas o sujetas a reporte a la fecha de entrada en vigencia del presente Acuerdo."

**Artículo Décimo Octavo.** Adicionar un artículo 18 al Acuerdo No 8-2000, con el siguiente texto

"Artículo 18 (Sociedades de inversión): El presente Acuerdo no será aplicable a los Estados Soberanos. A las sociedades de inversión registradas les serán aplicables lo dispuesto en los Artículos 3, 8, 9, 10, 11, 16 y 17 del presente Acuerdo."

**Artículo Décimo Noveno.** Este Acuerdo comenzará a regir a partir de su publicación en la Gaceta Oficial, salvo por lo dispuesto en el artículo 7.

Dado en la ciudad de Panamá, a los catorce (14) días de octubre del año dos mil dos (2002)

**PUBLIQUESE Y CUMPLASE**

(Fdo.)

**CARLOS A. BARSALLO P.**  
Comisionado Presidente

(Fdo.)

**ELLIS V. CAÑO P.**  
Comisionado Vicepresidente

(Fdo.)

**ROBERTO BRÉNES P.**  
Comisionado

**SUPERINTENDENCIA DE BANCOS**  
**ACUERDO No.4-2001**

**REPUBLICA DE PANAMA  
SUPERINTENDENCIA DE BANCOS**

**ACUERDO No. 4-2001**  
(de 5 de septiembre de 2001)

**LA JUNTA DIRECTIVA**  
en uso de sus facultades legales. y

**CONSIDERANDO:**

Que, de conformidad con el Numeral 2 del Artículo 5 del Decreto Ley No. 9 de 26 de febrero de 1998, es función de esta Superintendencia de Bancos fortalecer y fomentar las condiciones propicias para el desarrollo de Panamá como centro financiero internacional,

Que, de conformidad con el Numeral 3 del mismo Artículo 5 es función de esta Superintendencia promover la confianza pública en el sistema bancario,

Que los objetivos expuestos en los párrafos anteriores pueden ser logrados mediante la promoción de prácticas bancarias sanas y sólidas que conduzcan a un proceso eficiente de toma de decisiones, provea incentivos adecuados para que las Juntas Directivas y la Gerencia Superior persigan objetivos que sean de beneficio para el Banco, sus depositantes, sus accionistas y otros participantes interesados, y que estimulen a los Bancos a utilizar sus recursos más eficientemente,

Que para tal efecto, la Superintendencia de Bancos mediante el presente Acuerdo, en lo que respecta a los fundamentos de un buen Gobierno Corporativo, a la estructura y las responsabilidades de las Juntas Directivas, y a la relación entre las Juntas Directivas y la Gerencia Superior, considera necesario establecer lineamientos que sirvan como guías para que los Bancos se estructuren adecuadamente dentro de sanas y seguras prácticas bancarias, y que también se constituyan en parámetros de referencia bajo los cuales la Superintendencia de Bancos realizará las evaluaciones sobre la gestión de cada Banco. Sin embargo, en lo concerniente a los temas relacionados al control interno, la Superintendencia de Bancos considera necesario establecer mediante el presente Acuerdo, requerimientos de obligatorio cumplimiento por parte de los Bancos.

Que mediante el presente Acuerdo la Superintendencia de Bancos al requerir a los Bancos la existencia de un marco claro de control interno, proveerá a esta institución con una herramienta adecuada de supervisión para requerir a los Bancos un entorno apropiado de control interno. Además, un claro marco, contribuye a proveer guías explícitas para las Juntas Directivas y la Administración del Banco sobre sus responsabilidades, y de esa manera reducir el riesgo operativo, y

Que, en consecuencia, en sesiones de trabajo de esta Junta Directiva con el Superintendente de Bancos, se ha puesto de manifiesto la necesidad y conveniencia de adoptar medidas para optimizar el Gobierno Corporativo en los Bancos

**ACUERDA:**

**Artículo 1. ÁMBITO DE APLICACION.** Las disposiciones del presente Acuerdo se aplicarán a los Bancos Oficiales, a los Bancos de Licencia General y a los Bancos de Licencia Internacional

En el caso de los Bancos Oficiales, las disposiciones del presente Acuerdo les serán aplicables en la medida que no sean contrarias a las disposiciones legales y reglamentarias que rigen a dichas instituciones

En el caso de Bancos que sean sucursales de Bancos extranjeros, el cumplimiento del presente Acuerdo podrá evidenciarse en lo que sea pertinente, mediante una certificación anual de su Casa Matriz en la cual se acredite que ésta tiene las estructuras, organización y controles para garantizar un Gobierno Corporativo conformado a las sanas prácticas bancarias

**Artículo 2. DEFINICIÓN DE GOBIERNO CORPORATIVO.** Para los efectos del presente Acuerdo, se entenderá por Gobierno Corporativo al conjunto de reglas que ordenan en forma transparente las relaciones y el comportamiento entre la Gerencia Superior del Banco, su Junta Directiva, sus accionistas, sus depositantes y otros participantes interesados, que producen los objetivos estratégicos de la empresa, los medios, recursos y procesos para alcanzar dichos objetivos, así como los sistemas de verificación del seguimiento de las responsabilidades y controles correspondientes a cada nivel de la estructura del Banco

**Artículo 3. REQUISITOS MÍNIMOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO.** Los Bancos conducirán sus negocios con el concurso de un Gobierno Corporativo que incluirá, por lo menos

- a Documentos que establezcan claramente los valores corporativos, objetivos estratégicos, códigos de conducta y otros estándares apropiados de comportamiento,
- b Documentos que establezcan claramente el sistema para asegurar el cumplimiento de lo indicado en el ordinal anterior, y su comunicación a todos los niveles de la organización del Banco,
- c Una estrategia corporativa equilibrada, frente a la cual el desempeño global del Banco y la contribución de cada nivel de la estructura de Gobierno Corporativo pueda ser medida,
- d Una clara asignación de responsabilidades y de las autoridades que adoptan las decisiones, incorporando los requisitos de competencias individuales necesarias para ejercer las mismas, y una línea jerárquica de aprobaciones requeridas en todos los niveles de la estructura de Gobierno Corporativo, hasta la Junta Directiva,
- e El establecimiento de un mecanismo para la interacción y cooperación entre la Junta Directiva, la Gerencia Superior y los auditores internos y externos,
- f Sistemas de control adecuados que incluyan a las funciones de gestión de riesgos independientes de las líneas de negocios y otros pesos y contrapesos,
- g Aprobación previa, seguimiento y verificación especial de las exposiciones de riesgo, en particular en concepto de facilidades crediticias e inversiones y bajo criterios de sana práctica bancaria, en donde los conflictos de interés sean manifiestamente altos, incluyendo el trato en todas las relaciones de negocios con personas que sean partes relacionadas del Banco o integrantes de su grupo económico, sus accionistas mayoritarios, su Gerencia Superior u otros empleados claves autorizados para tomar decisiones trascendentes dentro del Banco,
- h Documentos que contengan información sobre la política de reclutamiento, inducción y capacitación continua del personal, los incentivos financieros y administrativos ofrecidos a la Gerencia Superior, las gerencias de líneas de negocios y otros empleados para que actúen apropiadamente y persiguiendo los mejores intereses del Banco, tales como la política de remuneraciones, compensaciones ejecutivas, opciones sobre acciones del Banco o su sociedad controladora, promociones y otros reconocimientos,

- i Flujos apropiados de información interna y hacia el público, que garanticen la transparencia del sistema de Gobierno Corporativo, por lo menos en las siguientes áreas
  - I La estructura de la Junta Directiva (tamaño, membresía, calificaciones y comités),
  - II La estructura de la administración general (responsabilidades, líneas jerárquicas, calificaciones y experiencia);
  - III La estructura de la organización básica (estructura de la línea de negocios, estructura legal del Banco, sociedad controladora y grupo económico),
  - IV Naturaleza y extensión de transacciones con partes relacionadas e integrantes del grupo económico del Banco
- j Sistema de supervisión directa por cada componente de los niveles jerárquicos de la estructura de la organización al componente inmediatamente inferior jerárquicamente, incluyendo a las funciones no involucradas en la gestión diaria del Banco, y
- k Auditorías interna y externa independientes de la Gerencia Superior,

**Artículo 4. DEFINICIÓN DE SISTEMA DE CONTROL INTERNO.** Para los efectos del presente Acuerdo, se entenderá por sistema de control interno los procesos mediante los cuales la Junta Directiva, la Gerencia Superior y otros empleados cumplirán y confirmarán la ejecución de las metas y objetivos del Banco, la confiabilidad de los informes financieros y administrativos para uso interno, de la Superintendencia o hacia el público, y la observancia de las políticas, planes, reglas y procedimientos internos en todos los niveles de su estructura organizacional

**Artículo 5. PARTICIPANTES DEL SISTEMA DE CONTROL INTERNO.** El sistema de control interno involucra a los miembros de la Junta Directiva, Gerentes y empleados en general que formen parte del Banco por lo que la participación de cada uno de ellos deberá estar claramente definida en los manuales de organización y funciones, de políticas y procedimientos, de control de riesgos y en otras normas de naturaleza similar establecidas por el Banco

**Artículo 6. REQUISITOS MÍNIMOS DEL SISTEMA DE CONTROL INTERNO.** Los Bancos deberán aplicar un sistema de control interno adecuado a la naturaleza, la complejidad y los riesgos inherentes de sus negocios, los cuales deberán ser periódicamente revisados y adaptados a los cambios y necesidades de su entorno. El sistema de control interno comprenderá, como mínimo, lo siguiente

- a. Sistema de organización y administración que corresponda al establecimiento de una adecuada estructura organizativa y administrativa que delimite claramente las obligaciones, responsabilidades y el grado de dependencia e interrelación existente entre las áreas operativas y administrativas las cuales deben estar contenidas en el respectivo manual de organización y funciones. Este sistema contemplará una adecuada segregación de las actividades atribuidas a los integrantes de la institución de tal forma que sea evitado, entre otros, el conflicto de intereses, así como prever medios para minimizar y vigilar adecuadamente áreas identificadas como de potencial conflicto,
- b. Sistema de control de riesgos que corresponda a los mecanismos establecidos en el Banco para la identificación, vigilancia y administración de los riesgos que enfrente el Banco, la organización consolidada y su grupo económico. Este sistema deberá referirse tanto a riesgos externos como a los internos del Banco e incluirá la evaluación permanente de los mecanismos y actividades de control, así como de las acciones correctivas o mejoras requeridas según sea el caso,

- c Sistema de seguimiento de las actividades desarrolladas, de forma que se pueda evaluar si los objetivos de la institución están siendo alcanzados, si los límites establecidos y las leyes y reglamentos aplicables están siendo cumplidos, así como asegurar que cualesquiera excepciones y desvíos significativos puedan ser prontamente informados a la Gerencia Superior y la Junta Directiva, y ser subsanados, de ser el caso,
- d Sistema de información confiable y oportuno en materia financiera, operacional, administrativa, y de cumplimiento, e información de mercado sobre eventos y condiciones relevantes para la toma de decisiones, y que corresponde a los mecanismos destinados a la elaboración e intercambio de información, tanto interna como externa, necesarios para desarrollar, administrar, verificar y controlar las operaciones, las actividades bancarias y los recursos del Banco. Este sistema comprenderá también las acciones realizadas para la difusión de las responsabilidades que corresponden a los diferentes niveles directivos y al personal sobre el control de sus actividades, así como la remisión de información a las entidades reguladoras sobre las operaciones del Banco y sobre el desarrollo del sistema de control, y
- e Políticas y procedimientos para la utilización de los sistemas informáticos que garanticen su buen funcionamiento, incluyendo las medidas de seguridad y planes de contingencia para preservar la confidencialidad e integridad de la información transmitida y/o almacenada en las bases de datos

**Artículo 7. SEGUIMIENTO DEL SISTEMA DE CONTROL INTERNO.** La función de auditoría interna del Banco es la responsable de la evaluación y seguimiento permanente del sistema de control interno. La función de auditoría interna será administrativamente dependiente de la Junta Directiva, a través del Comité de Auditoría con el cuál deberá reunirse regularmente, será operativamente independiente y deberá estar dotada con las facultades necesarias para evaluar el cumplimiento de las políticas de manejo de negocios a que está expuesto el Banco, individualmente y como organización consolidada, que puedan menoscabar el logro de los objetivos del Banco

En el caso de sucursales y subsidiarias de Bancos Extranjeros con Licencia General o Internacional, la función de auditoría interna podrá ser practicada por la función de auditoría interna de su casa matriz en el extranjero o de la oficina regional correspondiente

En adición a los informes que la función de auditoría interna deba presentar dentro de sus funciones continuas y permanentes sobre situaciones relacionadas con el control interno en la institución, ésta deberá presentar por lo menos semestralmente a la Junta Directiva o al Comité de Auditoría y a la Gerencia Superior, informes sobre la situación global de los controles internos, que contengan como mínimo

- a Las conclusiones de las pruebas efectuadas;
- b Las recomendaciones respecto de eventuales deficiencias con el establecimiento de un cronograma para subsanar las mismas, y
- c La manifestación de los responsables por las correspondientes áreas respecto de las deficiencias encontradas en verificaciones anteriores y de las medidas efectivamente adoptadas para subsanarlas

A su vez, los auditores externos evaluarán por lo menos una vez al año el sistema de control interno del Banco. En ambos casos, dichas evaluaciones deberán realizarse de conformidad con las disposiciones emitidas por la Superintendencia y las Normas Internacionales de Auditoría

**Artículo 8. IDENTIFICACION DE DEFICIENCIAS DEL SISTEMA DE CONTROL INTERNO.** Las deficiencias del sistema de control interno identificadas por cualquier unidad dentro del Banco deberán ser reportadas oportunamente a la función de auditoría interna y al nivel de gerencia apropiado, para la adopción de las medidas correctivas que correspondan

**Artículo 9. CONFORMACIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA.** La Junta Directiva del Banco debería estar integrada por al menos siete (7) personas naturales con conocimientos o experiencia relevante respecto a las operaciones y/o los riesgos inherentes a las actividades bancarias. La mayoría de los Directores serán individuos que no participen en la gestión administrativa diaria del Banco y cuya participación no presente conflictos materiales éticos o de interés. En consecuencia, podrán formar parte minoritaria de la Junta Directiva el Gerente General, el Gerente de Operaciones y/o el Gerente Financiero o sus equivalentes, ninguno de los cuales debería presidirla.

Los Directores que formen parte de algún comité específico de la Junta Directiva deberán tener conocimientos especializados o experiencia relevante en el área respectiva.

La Junta Directiva deberá reunirse por lo menos una (1) vez cada tres meses, donde el contenido de las discusiones de cada una de las reuniones deberá ser debida y detalladamente documentadas por escrito en el Libro de Actas de la Junta Directiva, o por medios electrónicos, siempre y cuando éstos últimos tengan para todos los efectos la misma validez legal.

Sólo habrá quorum en las reuniones de la Junta Directiva con la presencia de una mayoría de directores no involucrados en la gestión diaria del Banco.

**Artículo 10. RESPONSABILIDADES DE LA JUNTA DIRECTIVA.** La Junta Directiva es responsable por el establecimiento y mantenimiento de un sistema de control interno efectivo en el Banco y velar porque existan condiciones generales de trabajo adecuadas para el desempeño de las tareas asignadas a cada nivel del personal. La Junta Directiva también es responsable, conjuntamente con la Gerencia Superior, de la promoción de elevados estándares éticos y de integridad, así como de establecer una cultura organizativa que demuestre y enfatice, a todos los funcionarios la importancia del proceso de control interno, el papel de cada uno dentro del Banco y de estar plenamente integrados al mismo.

A fin de cumplir con sus responsabilidades, la Junta Directiva deberá realizar por lo menos las siguientes tareas,

- a Aprobar y revisar periódicamente las estrategias de negocios y otras políticas trascendentes del Banco,
- b Conocer y comprender los principales riesgos a los cuales se expone el Banco, estableciendo límites y procedimientos razonables para dichos riesgos y asegurarse que la Gerencia Superior adopte las medidas necesarias para la identificación, medición, vigilancia y control de los mismos,
- c Mantener informada a la Superintendencia sobre situaciones, eventos o problemas que afecten o pudieran afectar significativamente al Banco, y las acciones concretas para enfrentar y/o subsanar las deficiencias identificadas.
- d Documentarse debidamente y procurar tener acceso a toda la información necesaria sobre las condiciones y políticas administrativas para tomar decisiones, en el ejercicio de sus funciones ejecutivas y de vigilancia,
- e Aprobar la estructura organizacional y asegurarse de que la Gerencia Superior verifique la efectividad del sistema de control interno,
- f Seleccionar y evaluar al Gerente General y a los responsables por las funciones de auditoría externa e interna,

- g Establecer y revisar por lo menos una (1) vez al año los objetivos y procedimientos del sistema de control interno, aprobar los manuales de organización y funciones, de políticas y procedimientos, de control de riesgos y demás manuales del Banco en donde se plasmen los mismos, así como los incentivos, sanciones y medidas correctivas que fomenten el adecuado funcionamiento del sistema de control interno y verificar su cumplimiento sistemáticamente, y
- h Aprobar los programas de auditoría interna y externa, y revisar los Estados Financieros no auditados del Banco por lo menos una (1) vez cada tres meses

**Artículo 11. COMITÉ DE AUDITORIA.** Las Juntas Directivas de los Bancos deberán constituir en su interior un comité de auditoría, el cual velará por el cumplimiento las funciones señaladas en el Artículo 13 del presente Acuerdo.

**Artículo 12. CONFORMACION DEL COMITÉ DE AUDITORIA.** El Comité de Auditoría estará conformado por miembros de la Junta Directiva que no participen en la gestión diaria del Banco. Los integrantes del Comité de Auditoría deberán tener los conocimientos y la experiencia necesarios para cumplir adecuadamente sus funciones

**Artículo 13. FUNCIONES DEL COMITÉ DE AUDITORIA.** Son funciones del Comité de Auditoría mantener informada a la Junta Directiva respecto a los siguientes temas

- a La verificación del correcto funcionamiento del sistema de control interno y sobre el cumplimiento de los programas de auditoría interna y externa, mediante políticas y procedimientos internos para la detección de problemas de control y administración interna, así como de las medidas correctivas implementadas en función de las evaluaciones realizadas por la función de auditoría interna, los auditores externos y esta Superintendencia,
- b La evaluación del desempeño de la función de auditoría interna y de los auditores externos, para asegurarse que correspondan a las necesidades del Banco, y
- c La coordinación permanentemente con la función de auditoría interna y con los auditores externos los aspectos relacionados con la eficacia y eficiencia del sistema de control interno

**Artículo 14. REUNIONES DEL COMITÉ DE AUDITORIA** El comité de auditoría deberá reunirse con la periodicidad que establezca su reglamento interno de trabajo, la que deberá ser por lo menos cada dos (2) meses. En dichas reuniones participarán el Auditor Interno, el Gerente General y demás empleados o invitados que el Comité de Auditoría considere pertinente

Las decisiones adoptadas en las reuniones del Comité de Auditoría deberán constar en un Libro de Actas, o por medios electrónicos, siempre y cuando éstos últimos tengan la misma validez legal, los cuáles deberán estar a disposición de la Superintendencia

**Artículo 15. REGLAMENTO DE TRABAJO DEL COMITÉ DE AUDITORIA.** El Comité de Auditoría elaborará su reglamento interno de trabajo, el cual deberá ser aprobado por la Junta Directiva, y contendrá las políticas y procedimientos para el cumplimiento de sus funciones. Dicho reglamento se adecuará a las disposiciones emitidas por esta Superintendencia, incluyendo el presente Acuerdo, y establecerá, entre otros aspectos, la periodicidad de sus reuniones así como la información que deberá ser remitida a la Junta Directiva

**Artículo 16. OTROS COMITÉS.** La Junta Directiva podrá constituir cualesquiera otros comités distintos al Comité de Auditoría que considere necesarios con la finalidad de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el presente Acuerdo

**Artículo 17. UNIDAD DE RIESGOS.** La unidad de riesgos es la encargada de la identificación y administración de los riesgos que enfrenta el Banco, pudiendo comprender a su vez unidades

especializadas para riesgos específicos, de acuerdo a la naturaleza de las operaciones y la estructura del Banco

La coordinación necesaria para una adecuada administración integral de los riesgos, deberá realizarse a través de una unidad de riesgos, el comité de riesgos u otro ente similar establecido para tal fin.

La unidad de riesgos deberá participar en el diseño y permanente adecuación del manual de organización y funciones, de políticas y procedimientos de control de riesgos y demás normas internas de similar naturaleza que tenga el Banco.

**Artículo 18. CARACTERÍSTICAS DE LA UNIDAD DE RIESGOS.** Los integrantes de la unidad de riesgos deberán poseer la experiencia y conocimientos técnicos que les permitan el adecuado cumplimiento de sus funciones

La unidad de riesgos no realizará, procesará o aprobará transacciones. Su función primaria es la de dar seguimiento al riesgo, asistir en el diseño de políticas y procedimientos, verificar su cumplimiento, y alertar a la Junta Directiva y a la Gerencia Superior sobre riesgos que puedan requerir controles adicionales

**Artículo 19. INFORMES.** La unidad de riesgos es responsable de informar a la Junta Directiva, a la Gerencia Superior o a los Comités que indique la Junta Directiva y a las áreas de decisión correspondientes, sobre los riesgos, el grado de exposición, los límites y la administración de éstos de acuerdo a las políticas y procedimientos establecidos por el Banco

Los informes deberán detallar, entre otros, las exposiciones existentes, su cumplimiento con las políticas y procedimientos aprobados por el Banco, leyes y normas jurídicas, nuevos riesgos que deban ser seguidos o controlados, y cualesquiera temas materiales que tengan que ver con transacciones con grupos económicos y con partes relacionadas

**Artículo 20. POLÍTICA DE RECURSOS HUMANOS.** La política de recursos humanos que establezca la Junta Directiva deberá contemplar la selección y promoción del personal sobre la base de la capacidad y el mérito profesional, así como el desarrollo profesional de los empleados y la implementación de medidas que aseguren la mitigación de los riesgos derivados de la insuficiencia profesional o la deshonestidad

**Artículo 21. RESPONSABILIDADES DE LA GERENCIA SUPERIOR.** Para los efectos del presente Acuerdo, se entenderá por Gerencia Superior a la agrupación del Gerente General, Subgerente General y otros Gerentes y empleados que ejecuten funciones claves que deban reportar directamente al Gerente General o al Subgerente General

La Gerencia Superior es responsable de la implementación de las estrategias y políticas aprobadas por la Junta Directiva y el establecimiento y funcionamiento de un sistema de control interno efectivo. Para tal efecto, la Gerencia Superior dotará a los distintos niveles de gestión y operación del Banco con los recursos necesarios para el adecuado desarrollo de dicho sistema. La Gerencia Superior también es responsable del funcionamiento y efectividad de los procesos que permitan la identificación y administración de los riesgos que asume el Banco en el desarrollo de sus operaciones y actividades

A fin de cumplir con sus responsabilidades, la Gerencia Superior deberá realizar por lo menos las siguientes tareas

- a. Mantener una estructura de organización que asigne claramente responsabilidad, autoridad y las líneas jerárquicas.
- b. Desarrollar procesos que identifiquen, midan, verifiquen y controlen los riesgos incurridos por el Banco,

- c Asegurarse de que las responsabilidades delegadas sean ejecutadas; y
- d Establecer políticas apropiadas de control interno y verificar que dicho sistema sea adecuado y efectivo,

**Artículo 22. SANCIONES POR INCUMPLIMIENTO DEL ACUERDO.** El incumplimiento de las disposiciones contenidas en el presente Acuerdo será sancionado por el Superintendente con arreglo a lo dispuesto en el Artículo 137 del Decreto Ley 9 de 1998

**Artículo 23. VIGENCIA.** El presente Acuerdo entrará en vigencia a partir de su fecha

**Artículo 24. PLAZO DE ADECUACION.** 1 Bancos tendrán un plazo de adecuación hasta el primero (1º) de marzo del 2002, para cumplir con todas las disposiciones del presente Acuerdo

Dado en la ciudad de Panamá, a los cinco (5) días del mes de septiembre de dos mil uno (2001)

**EL PRESIDENTE**

Félix B Maduro

**EL SECRETARIO**

Jorge W. Altamirano-Duque M

**SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS Y  
REASEGUROS  
CONSEJO TÉCNICO DE SEGUROS  
Resolución No.08 CTS de 29 de octubre de  
2008**

**REPUBLICA DE PANAMA**  
**MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS**  
**SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS Y REASEGUROS**  
**CONSEJO TECNICO DE SEGUROS**  
**RESOLUCION No. 88 CTS DE 29 DE OCTUBRE DE 2008**

**"Por el cual el Consejo Técnico de Seguros de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá establece Medidas de Prevención, Control y Fiscalización de Blanqueo de Capitales y Contra el Financiamiento del Terrorismo"**

**EL CONSEJO TECNICO DE SEGUROS**

en uso de sus facultades legales,

**CONSIDERANDO:**

- 1 Que mediante Ley 42 de 2 de octubre de 2000, se establecen medidas para la prevención del delito de blanqueo de capitales
- 2 Que mediante Ley 22 de 9 de mayo de 2002, la República de Panamá ratificó la Convención Internacional para la Represión de la Financiación del Terrorismo, de fecha 9 de diciembre de 1999
- 3 Que en adición a todo lo antes expuesto, el Decreto Ejecutivo No. 1 de 3 de enero de 2001, que reglamenta la Ley 42 de 2 de octubre de 2000, establece a la Superintendencia de Seguros y Reaseguros como organismo de supervisión y control de la actividad de seguros y reaseguros para colaborar con la Unidad de Análisis Financiero para la prevención del Delito de Blanqueo de Capitales y el Financiamiento del terrorismo en el ejercicio de su competencia y para proporcionar a solicitud de ésta o por iniciativa propia, cualquier información de que dispongan, conducente a prevenir la realización del delito de blanqueo de capitales
- 4 Que el artículo 5 del Decreto Ejecutivo No. 1 de 3 de enero de 2001, establece que los entes reguladores y supervisores respectivos pueden adoptar medidas para las entidades declarantes bajo su regulación y supervisión que contribuya al cumplimiento de los objetivos de la Ley No. 42 de 2 de octubre de 2000
- 5 Que de conformidad con la Ley No. 14 de 18 de mayo de 2007, se adopta el Código Penal de la República de Panamá, mediante el cual se aprueba el Capítulo IV de Blanqueo de Capitales, dentro del Título VII, de los Delitos contra el Orden Económico, y el Capítulo I bajo el nombre de Terrorismo, dentro del Título IX De Los Delitos contra la Seguridad Colectiva, respectivamente
- 6 Que en el ejercicio de las funciones que le confiere los numerales 1 y 2 del artículo 12 de la Ley 59 de 29 de julio de 1996 por la cual se reglamentan las entidades Aseguradoras, Administradoras de Empresas y Corredores o Ajustadores de Seguros, y la Profesión de Corredor o Productor de seguros, se

**RESUELVE:**

**CAPÍTULO I**

**De las Medidas de Prevención**

**Artículo 1º.-** La presente Resolución establece las medidas que como mínimo deben seguir todas las personas naturales y jurídicas autorizadas para realizar operaciones de seguros y reaseguros, a fin de prevenir, detectar, reportar actos, omisiones u operaciones que pudieran favorecer, prestar ayuda, auxilio o cooperación de cualquier especie para la comisión del delito de blanqueo de capitales y de financiamiento del terrorismo

**Artículo 2º.-** Estarán sujetas a las disposiciones de la presente Resolución las siguientes entidades reguladas, sean persona natural o jurídica

- Compañías de Seguros
- Administradoras de Empresas Aseguradoras
- Entidades Reaseguradoras
- Corredores de Reaseguros
- Aseguradoras Cautivas
- Administradores de Aseguradoras Cautivas
- Corredores o Productores de Seguros
- Sociedades Corredoras o Productoras de Seguros
- Administradoras de Corredores de Seguros
- Ajustadores de Seguros y/o Inspectores de Averías - Persona Natural y Jurídica

**Artículo 3º.-** Todos los sujetos obligados deberán adoptar como mínimo las siguientes medidas de control y procedimientos de lucha contra el blanqueo de capitales y el financiamiento del terrorismo, a través del cumplimiento de los siguientes programas

- 1 Políticas de Identificación del Cliente
- 2 Políticas de Conocimiento del Cliente
- 3 Políticas conozca a su empleado
- 4 Políticas de Reserva y Confidencialidad
- 5 Sistemas Automatizados
- 6 Políticas de Capacitación contra los delitos de Blanqueo de Capitales y contra el Financiamiento del Terrorismo
- 7 Cualquier otro programa que la Superintendencia establezca

Los programas de cumplimiento descritos en el presente Artículo deberán ser revisados y actualizados por los sujetos obligados. En tanto que las Políticas de Capacitación contra los delitos de Blanqueo de Capitales y Financiamiento del Terrorismo, serán desarrolladas a través de la programación anual de las actividades de capacitación en esta materia a personal de las empresas aseguradoras y reaseguradoras.

La Superintendencia de Seguros y Reaseguros adoptará los mecanismos que considere sean necesarios para vigilar el cumplimiento de cada una de las medidas de control y procedimientos descritos en este artículo.

**Artículo 4º.-** Todos los sujetos obligados deberán diseñar sus propios sistemas de prevención, consolidados en Manuales de Políticas, Normas y Procedimientos de Prevención y Control de Blanqueo de Capitales, adecuados a las características de sus operaciones, según los programas señalados en la presente Resolución. Estos sistemas deben ser capaces de proveer oportunamente la información requerida por las autoridades competentes.

Los sujetos obligados deberán remitir según requerimiento de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, el manual descrito en el presente artículo debidamente actualizado para su revisión.

**Artículo 5º.-** Todos los sujetos obligados procurarán que las disposiciones contempladas en esta Resolución se apliquen según el caso, en sus oficinas, sucursales, agencias y filiales ubicadas en el interior del país, en el caso de aquellas que tengan filiales en el extranjero, deberán aplicarse las mejores prácticas, para prevenir el blanqueo de capitales y contra el financiamiento del terrorismo. En este último caso, especialmente en aquellas situadas en países en donde no existan o se apliquen de forma insuficiente medidas para prevenir, detectar y combatir operaciones con recursos de procedencia ilícita y de financiamiento al terrorismo.

**Artículo 6º** Todos los sujetos obligados deberán cumplir con la política conozca a su cliente, la cual deberá contener como mínimo:

**Cuando el cliente sea una persona natural.** Se elaborará el perfil del cliente o contratante, por escrito en un formulario diseñado por la entidad regulada, en el que conste:

- a) El nombre, apellido, estado civil, profesión, oficio u ocupación, documento de identidad idóneo, nacionalidad, domicilio y residencia del cliente,
- b) Número de teléfono, fax, dirección postal y correo electrónico, si los tuviere,
- c) Copia cotejada de la cédula de identidad personal o pasaporte del cliente,
- d) En el caso de personas residentes en el exterior presentes en Panamá obtener fiel copia del pasaporte o documento equivalente.
- e) La información sobre el propósito que se pretende dar a la relación comercial,
- f) Para transacciones con una prima o precio anual mayor o igual a diez mil balboas (B/ 10,000.00), se elaborará también un perfil financiero, el antecedente personal o comercial, y una declaración sobre la fuente y origen de los recursos utilizados en la transacción. Adicionalmente se debe mantener un archivo que contenga las generales, de todos los clientes que contratan una Póliza de Seguro,
- g) Dejar constancia documentada en el expediente respectivo de todas las diligencias realizadas para poder identificar adecuadamente a su cliente,
- h) Cualquier otro documento que se estime necesario para determinar la identidad del cliente.

**Cuando el cliente sea una persona jurídica.** Se elaborará el perfil del cliente o contratante por escrito en un formulario diseñado por la entidad regulada, en el que conste:

- a) Nombre y datos completos de inscripción y constitución de la sociedad, domicilio o sede social,
- b) Detalle de las actividades a que se dedica,
- c) Detalle exacto de la ubicación física del lugar donde ejecuta sus actividades,
- d) Números de teléfonos, dirección postal, correo electrónico y fax, si los tuviere.
- e) Copia cotejada de la cédula, pasaporte u otro documento de identidad personal idóneo para identificar con veracidad la identidad del Representante Legal o Apoderado a cargo de la transacción con la entidad regulada.

- f) En el caso de personas jurídicas, específicamente sociedades con acciones nominativas o con acciones al portador, la entidad regulada deberá verificar la incorporación y vigencia de las sociedades
- g) El sujeto regulado debe aplicar las medidas razonables y de debida diligencia para entender la titularidad y estructura de control del cliente y determinar en última instancia quienes poseen o controlan al cliente y/o propietario efectivo
- h) La información suministrada por los clientes o los representantes de las personas jurídicas, tales como sociedades anónimas, fundaciones de interés privado o fideicomisos sobre la identidad de los beneficiarios finales y/o propietarios efectivos de las cuentas se deberá mantener en estricta reserva y sólo podrá ser suministrada a las autoridades judiciales o administrativas nacionales debidamente facultadas para solicitarlas
- i) Cualquier otro documento que se estime necesario para determinar la verdadera identidad del cliente, su actividad y/o fuentes de ingresos, entre otros

**Parágrafo** Cuando se trate de clientes identificados como Personas Expuestas Políticamente (PEP) es decir, individuos nacionales o extranjeros que cumplen o han cumplido funciones públicas destacadas, los sujetos obligados deben prestar especial atención y tomar las medidas pertinentes, de forma que se establezcan los mecanismos apropiados para el manejo del riesgo y una debida diligencia más profunda del cliente

## Capítulo II

### Del Gobierno Corporativo para las Entidades de Seguros y Reaseguros

**Artículo 7°.-** Los siguientes aspectos relativos a la administración de las personas jurídicas que son entidades reguladas estarán encomendados a un Consejo de Administración, y a un gerente general, en sus respectivas esferas de competencia

Las funciones que se asignan por este medio al Consejo de Administración, y su integración, sin perjuicio de las disposiciones jurídicas aplicables, son las siguientes

- a) El número de consejeros que lo integran no podrá ser inferior de cinco (5) ni superior de quince (15), de los cuales cuando menos el veinticinco por ciento (25%) deberán representar a accionistas minoritarios o ser personas independientes. Se designará igual número de suplentes que de consejeros quedando entendido que los consejeros suplentes deberán tener el mismo carácter que los principales,
- b) El Consejo de Administración deberá reunirse por lo menos cada tres (3) meses y, en forma extraordinaria, cuando sea convocado por el Presidente, con al menos el veinticinco por ciento (25%) de los consejeros
- c) Para la celebración de las sesiones ordinarias y extraordinarias del Consejo de Administración, se deberá contar con la asistencia de un mínimo del cincuenta y uno por ciento (51%) de sus miembros, de los cuales por lo menos uno deberá ser consejero independiente o representante de accionista minoritario,
- d) Cada accionista, o grupo de accionistas que represente por lo menos un 10% del capital pagado de una entidad regulada, tendrá derecho a designar un consejero. Sólo podrá revocarse el nombramiento de estos consejeros, cuando se revoque el de todos los demás, sin perjuicio de lo dispuesto por el Artículo 11° de esta Resolución
- e) El Presidente del Consejo de Administración tendrá voto decisivo en caso de empate, y
- f) Los consejeros estarán obligados a abstenerse expresamente de participar en la deliberación y votación de cualquier asunto que implique para ellos un conflicto de interés. Asimismo, deberán mantener absoluta confidencialidad respecto de todos aquellos actos, hechos o acontecimientos relativos a la entidad regulada de la que sean consejeros, así como de toda deliberación que se lleve a cabo, sin perjuicio de la obligación que tendrá la entidad regulada de proporcionar toda la información que le sea solicitada al amparo de la presente Resolución

El gerente general deberá elaborar y presentar al consejo de administración, para su aprobación, las políticas para el adecuado empleo y aprovechamiento de los recursos humanos y materiales de la compañía, los cuales deberán considerar el uso racional de los mismos, restricciones para el empleo de ciertos bienes, mecanismos de supervisión y control, en general, la aplicación de los recursos a las actividades propias de la empresa y a la consecución de sus fines

El gerente general deberá en todos los casos proporcionar datos e informes precisos para auxiliar al Consejo de Administración en la adecuada toma de decisiones

**Artículo 8°.-** El Consejo de Administración tendrá las siguientes obligaciones indelegables

#### 1 La definición y aprobación de

- 1 Las políticas y normas en materia de suscripción de riesgos, inversiones, administración integral de riesgos, reaseguro, reaseguro financiero, comercialización, desarrollo de la compañía y financiamiento de sus operaciones, los manuales de prevención y control de los delitos de blanqueo de capitales y financiamiento del terrorismo, así como los objetivos estratégicos en estas materias y los mecanismos para monitorear y evaluar su cumplimiento,
- 2 Las normas para evitar conflictos de intereses entre las diferentes áreas de la compañía en el ejercicio de las funciones que venen asignadas,
- 3 La consultación de comités de carácter consultivo que reporten, directamente o por conducto del gerente general, al propio consejo de administración y que tengan por objeto auxiliar a dicho consejo en la determinación de la política y estrategia en materia de inversiones y administración integral de riesgos, y reaseguro

Los consejeros, y demás miembros de los comités a los que se refiere este artículo, estarán obligados a abstenerse expresamente de participar en la deliberación y votación de cualquier asunto que implique para ellos un conflicto de interés. Asimismo, deberán mantener absoluta confidencialidad respecto de todos aquellos actos, hechos o acontecimientos relativos a la entidad regulada, así como de toda deliberación que se lleve a cabo en los comités, sin perjuicio de la obligación que tendrá la entidad regulada de proporcionar toda la información que le sea solicitada al amparo de la presente Resolución.

La Superintendencia mediante disposiciones de carácter general, señalará los comités que como mínimo deberá establecer el Consejo de Administración, sus funciones, así como las normas relativas a su integración y la periodicidad de sus sesiones,

- 4 La realización de operaciones de reaseguro financiero y la emisión de obligaciones subordinadas o de otros títulos de crédito, y
- 5 El nombramiento del Oficial de Cumplimiento de la entidad,

II La resolución de los siguientes asuntos, con el acuerdo de por lo menos tres cuartas partes de los consejeros que estén presentes en las sesiones del Consejo de administración, y siempre que se cuente con el voto favorable de la mayoría de los consejeros independientes presentes:

- 1 Las normas para prevenir y evitar conflictos de intereses,
- 2 La celebración de contratos o realización de operaciones con personas relacionadas, cuando excedan el monto que para estos efectos determine la asamblea de accionistas

Los consejeros y empleados se excusarán de participar en las discusiones y se abstendrán de votar en los casos en que tengan un interés directo.

En todo caso, las operaciones con personas relacionadas no deberán celebrarse en términos y condiciones más favorables, que las operaciones de la misma naturaleza que se realicen con el público en general.

Las operaciones de seguros y de reaseguros con personas relacionadas no requerirán la aprobación del Consejo de Administración, sin embargo, en los casos que el propio consejo defina, deberán hacerse de su conocimiento poniendo a su disposición la información relativa a las mismas, en los términos que establezcan las normas para prevenir y evitar los conflictos de intereses que apruebe el consejo de administración.

III Las demás que determine la Superintendencia y la entidad regulada.

**Artículo 9º.-** El nombramiento del gerente general de la entidad regulada deberá recaer en persona que cuente con elegibilidad crediticia y honorabilidad, y que además reúna los siguientes requisitos:

- a) Ser residente de la República de Panamá,
- b) Haber prestado por lo menos cinco (5) años sus servicios en puestos de alto nivel decisorio, cuyo desempeño requiera conocimiento y experiencia en materia financiera, legal o administrativa,
- c) No tener alguno de los impedimentos que para ser consejero señalan los incisos c) f) y h) del numeral 3 del artículo 11º, y
- d) No estar realizando funciones de regulación de las entidades reguladas.

Los empleados que ocupen cargos en las dos jerarquías inferiores a la del gerente general o su equivalente, además de cumplir con los requisitos previstos en el primer párrafo y en los incisos a), c) y d) de este artículo, preferiblemente deberán contar con experiencia y conocimientos de al menos cinco (5) años en las materias que se relacionen con las funciones que le sean asignadas.

Los actos del gerente general y de los empleados que ocupen cargos en la jerarquía inmediata inferior a la de éste, en el desempeño de sus funciones, obligarán indistintamente a la compañía de seguros o de reaseguros, sin perjuicio de las responsabilidades civiles o penales en que incurran personalmente.

**Artículo 10º.-** En cada compañía de seguros y de reaseguros existirá un Oficial de Cumplimiento responsable de velar por la observancia e implementación de toda la normatividad externa e interna aplicable, los procedimientos específicos y los controles internos necesarios, conforme a lo previsto en la presente Resolución.

El Oficial de Cumplimiento realizará las siguientes funciones:

- 1 Proponer al Consejo de Administración de la compañía la adopción de medidas para prevenir conflictos de interés y evitar el uso indebido de la información,
- 2 Recibir los dictámenes de los auditores externos contable y actuarial, para su conocimiento y análisis,
- 3 Apoyar al Consejo de Administración en el cumplimiento de las obligaciones que imponen las leyes vigentes para prevenir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo en la compañía,
- 4 Presentar anualmente a la Superintendencia un informe del cumplimiento de las obligaciones a su cargo, en la forma

- y términos que establezca la propia Superintendencia mediante disposiciones de carácter general, y
- 5 Informar al Consejo de Administración, a la Superintendencia y, en su caso, al gerente general, de cualquier irregularidad grave que detecte en el ejercicio de sus funciones

El Oficial de Cumplimiento deberá ser convocado a las sesiones del Consejo de Administración y de los comités a los que se refiere el inciso 3 del Artículo 8° de esta Resolución, participando con voz pero sin voto

El Oficial de Cumplimiento será responsable por el incumplimiento de cualquiera de sus obligaciones previstas en esta Resolución, pudiendo ser sancionado de conformidad a lo previsto en la misma

Las compañías deberán dotar al Oficial de Cumplimiento de los recursos humanos y materiales que requiera para el buen desempeño de las funciones a su cargo

El Oficial de Cumplimiento deberá ser nombrado por el Consejo de Administración de la compañía de seguros o de reaseguros, y podrá suspenderlo, removerlo o revocar su nombramiento debiéndose notificar de este hecho a la Superintendencia, dentro de los diez (10) días hábiles siguientes. En el supuesto de suspensión, remoción o revocación del nombramiento, en dicha comunicación deberán sustentarse las razones por las cuales se adoptó esa decisión

El Oficial de Cumplimiento reportará únicamente a el Consejo de Administración y, si así lo estableciera el Pacto Social o los estatutos de la sociedad, a la asamblea de accionistas de la compañía de que se trate, no estando subordinado a ningún otro órgano social ni empleado de la compañía

**Artículo 11°.-** Los nombramientos de consejeros y del oficial de cumplimiento de las entidades de seguros y reaseguros se sujetarán a lo siguiente

- 1 Deberán recaer en personas con calidad técnica, honorabilidad, historial crediticio satisfactorio, así como con amplios conocimientos y experiencia en materia financiera, legal o administrativa,
- 2 El oficial de cumplimiento, así como la mayoría de los consejeros deberán residir en el territorio nacional,
- 3 En ningún caso podrán ser consejeros de una entidad regulada
  - a) Los empleados de la sociedad, con excepción del gerente general o su equivalente y empleados de la sociedad que ocupen cargos en las dos jerarquías administrativas inmediatas inferiores a la de aquél, sin que éstos constituyan más de la tercera parte del consejo de administración,
  - b) Los cónyuges de los mismos o las personas que tengan parentesco por consanguinidad o afinidad hasta el segundo grado, o civil, con más de dos (2) consejeros,
  - c) Las personas que tengan litigio pendiente con las entidades de seguros de que se trate,
  - d) Las personas sentenciadas por delitos patrimoniales intencionales, las inhabilitaciones para ejercer el comercio o para desempeñar un empleo, cargo o comisión en el servicio público en el sistema financiero local o internacional,
  - e) Los concursados que no hayan sido rehabilitados,
  - f) Los servidores públicos activos de las autoridades encargadas de la inspección y vigilancia de las entidades reguladas,
  - g) Quienes realicen funciones de regulación de las entidades reguladas,
  - h) Los servidores públicos activos de la Superintendencia de Bancos y de la Comisión Nacional de Valores
  - i) Quienes participen en el Consejo de Administración de otra entidad regulada o de una sociedad controladora de una compañía de seguros o reaseguros que practiquen la misma operación o ramo, cuando la institución de que se trate no mantenga nexos patrimoniales de control entre las mismas

Se exceptúa de lo dispuesto en el párrafo anterior a quien sea propietario directa o indirectamente de cuando menos el dos por ciento (2%) de las acciones representativas del capital social de ambas entidades o sociedades,

Los consejeros independientes y representantes de accionistas minoritarios, así como los Oficiales de Cumplimiento, deberán además acreditar haber prestado por lo menos cinco (5) años de servicios en puestos de alto nivel jerárquico en la toma de decisiones, cuyo desempeño requiera conocimientos y experiencia en materia financiera, legal, administrativa o relacionada con la actividad aseguradora, y que en ningún caso sean

- a) Los consejeros independientes y los representantes de los accionistas minoritarios no podrán ser designados con el carácter de empleados de la entidad, pero este impedimento no pesa sobre el Oficial de Cumplimiento quien, no obstante, gozará de los atributos que el Consejo de Administración decida con el fin de garantizar su independencia frente a la administración y gerencia de la entidad regulada
- b) Accionistas que posean más del diez por ciento (10%) de las acciones y que sin ser empleados de la entidad, tengan poder de mando sobre los empleados de la misma. Estos accionistas no podrán ser Oficial de Cumplimiento de la entidad,
- c) Socios o empleados de sociedades o asociaciones que presten o hayan prestado en los últimos 24 meses servicios de asesoría o consultoría a la entidad, o a las empresas que pertenezcan al mismo grupo económico del cual forme parte ésta, si las percepciones que aquellas reciban de éstas representen el sesenta por ciento (60%) o más de sus ingresos,
- d) Clientes, proveedores, deudores, acreedores, socios, consejeros o empleados de una sociedad que sea o haya sido en

los últimos 24 meses, cliente, proveedor, deudor o acreedor importante de la entidad

Se considera que un cliente o proveedor es importante cuando los servicios que le preste la institución o las ventas que le haga a ésta, representen más del sesenta por ciento (60%) de los servicios o ventas totales del cliente o del proveedor, respectivamente. Así mismo, se considera que un deudor o acreedor es importante cuando el importe del crédito es mayor al sesenta por ciento (60%) de los activos de la entidad o de su contraparte,

- e) Empleados de una fundación, asociación o sociedad civil que reciba o haya recibido en los últimos 24 meses donativos importantes de la entidad

Se consideran donativos importantes a aquellos que representen más del sesenta por ciento (60%) del total de donativos recibidos por la fundación, asociación o sociedad civil de que se trate,

- f) Consejeros, gerentes generales o empleados de alto nivel de una sociedad en cuyo consejo de administración participe el gerente general o un empleado de alto nivel de la entidad,  
g) Cónyuges o concubinos, así como los parientes por consanguinidad o afinidad hasta el primer grado, respecto de alguna de las personas mencionadas en los incisos c) y f) del numeral 3 de este Artículo o bien, hasta el tercer grado de consanguinidad o primero de afinidad, en relación con las personas señaladas en los incisos a), b) y h) del numeral 3 de esta sección  
h) Quienes hayan ocupado un cargo de dirección o de administración en la entidad o en el grupo financiero o económico al que, en su caso, pertenezca la propia entidad, durante el año anterior al momento en que se pretende hacer su designación,  
i) Corredores de seguros, persona natural, corredores de seguros y reaseguros persona jurídica, que tengan la licencia habilitada, o ajustadores y/o inspectores de averías, persona natural o jurídica

**Artículo 12** El Consejo de Administración no tendrá ninguna injerencia en la Junta Directiva que compone la sociedad, ni podrá ser considerado un organismo similar a esta

**Artículo 13** En el caso de sucursales de empresas reguladas que acrediten ante esta Superintendencia de Seguros y Reaseguros que han sido objeto de certificaciones por parte de su casa matriz de medidas de Antilavado de Dinero contra el Financiamiento del Terrorismo, estas serán admitidas. No obstante, esto no se considera como impedimento para que la Superintendencia de Seguros realice sus inspecciones in situ, cuando se requiere

**Artículo 14** Los sujetos obligados de que trata la presente Resolución deberán comunicar directamente y por iniciativa propia a la Unidad de Análisis Financiero cualquier operación o hecho que por razón de sus características pueda ser considerado como sospechoso de estar vinculado con actividades de Blanqueo de Capitales y/o Financiamiento del Terrorismo,

Esta información será diligenciada a la Unidad de Análisis Financiero, mediante el uso del formulario aprobado para tal fin y conforme los procedimientos establecidos para ese efecto por la Unidad de Análisis Financiero y la Superintendencia de Seguros y Reaseguros

Los sujetos obligados deberán proveer cualesquier información y/o documentación requerida por la Unidad de Análisis Financiero para el mejor desarrollo de las funciones de prevención de los delitos a los que se refiere el presente artículo

### CAPITULO III

#### De las Sanciones

**Artículo 15.-** La Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá impondrá a todos los sujetos obligados que no cumplan con esta Resolución, las multas de que trata el Artículo 115 de la Ley No 59 de 29 de julio de 1996, y el artículo 8 de la Ley No 42 de 2 de octubre de 2000, según corresponda a las infracciones incurridas a lo dispuesto en la primera y segunda Ley

### CAPITULO IV

#### Derogación y vigencia

**Artículo 16.-** Esta Resolución deroga las disposiciones que le sean contrarias y la Superintendencia de Seguros podrá reglamentar los aspectos de la presente Resolución

**Artículo 16º.-** Esta Resolución entrará a regir a los ciento ochenta días de su promulgación

**COMUNÍQUESE Y CÚMPLASE,**

**MANUEL JOSÉ PAREDES**

Viceministro de Industrias y Comercio

**RICARDO E. GARCÍA P.**

Superintendente de Seguros y Reaseguros

**MAURICIO RUÍZ**

Representante Principal de las Compañías de Seguros

Ramo de Vida

**GABRIEL DE OBARRIO III**

Representante Principal de las Compañías de Seguros

Ramos Generales y Fianzas

**LUIS CARLOS DEL RIO**

Representante Principal de los Corredores de Seguros

Persona Jurídica

**PATRICIA YEJLO-VALLARINO**

Representante Principal de los Corredores de Seguros

Persona Natural

**DIXIANA CANDANEDO**

Asesora Legal

Ministerio de Comercio e Industrias

**GUIDO OLMO**

Actuario de la Superintendencia

de Seguros y Reaseguros

**FALLO DE LA CORTE SUPREMA DE  
JUSTICIA  
SALA TERCERA  
DE FECHA 24 DE OCTUBRE DE 2004**

**DEMANDA CONTENCIOSO ADMINISTRATIVA DE PLENA JURISDICCION INTERPUESTA POR EL LICENCIADO CARLOS CARRILLO EN REPRESENTACION DE CARLOS ALFREDO DE LA GUARDIA ROMERO, PARA QUE SE DECLARE NULA, POR ILEGAL, LA RESOLUCION NO. CNV NO. 224-01 DE 28 DE JUNIO DE 2001, DICTADA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES, ACTO CONFIRMATORIO Y PARA QUE SE HAGAN OTRAS DECLARACIONES. PONENTE: WINSTON SPADAFORA F. PANAMÁ, VEINTIOCHO (28) DE OCTUBRE DE DOS MIL CUATRO (2004)**

**Tribunal:** Corte Suprema de Justicia, Panamá

**Sala:** Tercera de lo Contencioso Administrativo

**Ponente:** Winston Spadafora Franco

**Fecha:** 28 de octubre de 2004

**Materia:** Acción contenciosa administrativa

**Plena Jurisdicción**

**Expediente:** 655-01

**VISTOS:**

La Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia conoce de la demanda contencioso administrativa de plena jurisdicción interpuesta por el licenciado CARLOS CARRILLO, en representación de CARLOS DE LA GUARDIA ROMERO, para que se declare nula, por ilegal, la Resolución CNV No. 244-01 de 28 de junio de 2001, dictada por la Comisión Nacional de Valores, acto confirmatorio, y para que se hagan otras declaraciones

**I. EL ACTO ADMINISTRATIVO IMPUGNADO**

La Resolución CNV No. 244-01 de 28 de junio de 2001 (visible a fojas 1-10 del expediente), en su aspecto impugnado, IMPONE al ciudadano CARLOS DE LA GUARDIA ROMERO multa por la suma de doscientos mil balboas (B/.200,000.00) por violación de los artículos 203 y 200 del Decreto ley No. 1 de 1999.

La sanción obedecía fundamentalmente, a que en concepto de la Comisión Nacional de Valores -en adelante CNV-, un grupo de personas naturales y jurídicas, entre las que se encontraba el señor CARLOS DE LA GUARDIA (Secretario de las sociedades FINANCIERA EL ROBLE S. A., ENAFIN INTERNACIONAL S.A.), *presentó a la CNV información que contenía declaraciones sobre las cuales tenía motivos razonables para creer, que al momento en que fueron hechas y a la luz de las circunstancias en que se hacían, eran falsas o engañosas en aspectos de importancia.*

**II. CARGOS DE ILEGALIDAD**

El demandante CARLOS DE LA GUARDIA ha señalado que el acto acusado debe ser declarado ilegal, toda vez que infringe un número plural de normas

contenidas en la Ley 135 de 1943, la Ley 38 de 2000, el Decreto Ley No. 1 de 1999; la ley que regula el ejercicio de la profesión de Contador Público Autorizado, la Ley de Sociedades Anónimas y el Código de Comercio.

El actor transcribe cada una de las veintidós (22) normas cuya violación invoca, seguidas de una exposición sobre la forma en que se ha producido la infracción legal, mismas que el Tribunal sintetiza de la siguiente manera:

- a. Ley 135 de 1943: Los textos que se dicen vulnerados preceptúan básicamente lo siguiente:

Artículo 30: Que deben notificarse personalmente todas las resoluciones relativas al negocio en que individualmente haya intervenido o deba quedar obligado un particular.

Artículo 32: Sin el cumplimiento de los requisitos de notificación, no producirá efectos legales la respectiva resolución, excepto que la parte interesada se de por suficientemente informada.

Estas normas se dicen infringidas, bajo el argumento de que al momento de iniciarse la Investigación contra el señor CARLOS DE LA GUARDIA, éste no fue notificado de ese hecho, por lo que quedó en estado de indefensión. Señala, que no fue sino hasta que se dicta la resolución final en la que se le impuso sanción, que el señor CARLOS DE LA GUARDIA tuvo conocimiento de que había sido sujeto a título personal, de una investigación por la Comisión Nacional de Valores. b. Ley 38 de 2000: Las normas que se dicen transgredidas, establecen básicamente lo siguiente:

Artículo 48: Que las entidades públicas no iniciarán ninguna actuación material que afecte derechos o intereses de los particulares, sin que previamente se haya adoptado la decisión que le sirve de fundamento jurídico.

Reitera en este sentido, que la Comisión Nacional de Valores no le notificó a CARLOS DE LA GUARDIA que iniciaba una investigación en su contra, hecho que sólo fue notificado a los representantes de las emisoras registradas Enafin Internacional y Financiera El Roble.

Artículo 52 numeral 4: Se incurre en vicio de nulidad absoluta de los actos administrativos, si se dictan con omisión absoluta de trámites fundamentales que impliquen violación del debido proceso.

El postulante señala, que durante toda la investigación adelantada contra CARLOS DE LA GUARDIA, nunca se le comunicó que él era a título personal sujeto de dicha investigación, omisión que representa una violación al debido proceso legal, pues le colocó en estado de indefensión, sin la posibilidad de aducir pruebas, impugnar las diligencias practicadas, o simplemente participar en su defensa.

Artículo 73: Que prevé la advertencia y la consulta de ilegalidad dentro de los procedimientos administrativos.

Se alega, que la Comisión Nacional de Valores nunca sometió a la Sala Tercera de la Corte, en los términos previstos en el artículo 73 antes mencionado, los señalamientos de los afectados por el procedimiento administrativo, quienes le endilgaban severos cargos de ilegalidad a la actuación de la CNV.

Artículo 89: Las resoluciones que se emitan en un proceso en el que individualmente haya intervenido o deba quedar obligado un particular, deben ser notificados a éste.

Se alega, que de tenerse como aplicable la ley 38 de 2000 al procedimiento administrativo que adelantó la CNV, debió notificarse a CARLOS DE LA GUARDIA del inicio de una investigación en su contra.

Artículo 91 numeral 1: Señala que se notificará personalmente, la primera resolución que se dicte en todo proceso.

Al fundar este cargo, la parte actora ha señalado que la primera resolución que se dictó en este proceso fue la Resolución 381 de 27 de diciembre de 2000 (que dispone el inicio de la investigación), misma que nunca le fue notificada a CARLOS DE LA GUARDIA.

Artículo 95 numeral 1: Las notificaciones hechas en forma distinta de las expresadas en esta ley (38 de 2000), son nulas.

En el mismo contexto del cargo anterior, el actor señala que al no haber sido notificado del inicio de una investigación en su contra, deviene la nulidad de la resolución que le impuso sanción, por cuanto dicho acto fue el resultado de un proceso viciado.

Artículo 143: La autoridad competente deberá evaluar las pruebas que las partes presenten y aduzcan, y decidir su admisibilidad en el proceso.

Artículo 144: las partes y sus apoderados tienen la obligación de colaborar en la práctica de pruebas decretadas.

Señala el actor, que como quiera que el señor CARLOS DE LA GUARDIA nunca fue notificado del proceso que se adelantaba en su contra, careció de la oportunidad procesal de presentar pruebas y descargos que le eximiesen de responsabilidad.c. Decreto Ley No. 1 de 1999: Las normas que se dicen transgredidas, establecen básicamente lo siguiente:

Artículo 11: Prevé que las opiniones y resoluciones que dicte la Comisión Nacional de Valores entrarán en vigencia a partir de su notificación, a menos que la Comisión establezca otra cosa.

Manifiesta el demandante, que aunque la Comisión Nacional de Valores dictó la Resolución No. 381 de 27 de diciembre de 2000, ordenando el inicio de una investigación, dicho acto no le fue notificado al señor CARLOS DE LA GUARDIA, afectando su derecho de defensa.

Artículo 71: Señala que los emisores cuyos valores estén registrados en la Comisión deberán presentar informes anuales debidamente auditados e informes internos.

Artículo 124: Que las sociedades de inversión registradas deberán nombrar un auditor externo independiente, que deberá ser contador público autorizado de reconocido prestigio.

El actor plantea, que los estados de situación e informes preparados y presentados a la CNV, no guardan relación con las funciones del señor DE LA GUARDIA dentro de las empresas investigadas. Subraya que él no es Contador Público Autorizado, y que su participación era meramente comercial dentro de la sociedad, desempeñando funciones administrativas que nada tenían

que ver con la parte financiera. Por tanto, al no haber suscrito ni confeccionado los supuestos informes engañosos, mal puede atribuirse responsabilidad al respecto.

Indica finalmente, que el señor CARLOS DE LA GUARDIA no tenía la calidad de emisor a título personal, sino las empresas en que era Secretario de la Junta Directiva, razón por la cual, la sanción impuesta excede su responsabilidad como dignatario de la sociedad.

Artículo 128. Establece que las sociedades de inversión registradas llevarán sus cuentas, libros y registros de conformidad con las normas y prácticas de contabilidad adoptadas por la Comisión.

Artículo 130. Las sociedades de inversión registradas presentarán a la CNV informes y estados de cuenta con la periodicidad que señale la Comisión.

Se aduce que CARLOS DE LA GUARDIA no tenía entre sus funciones llevar las cuentas, libros y registros, ni preparar informes financieros, pues no es idóneo para tal tarea, por lo que mal podría sancionársele por la presentación de informes engañosos, cuando no tuvo participación en su confección ni remisión a la CNV.

Artículo 200: Queda prohibido a toda persona hacer, o hacer que se hagan, en una solicitud de registro, en una solicitud de licencia, en un informe o en cualquier otro documento presentado a la CNV, declaraciones que dicha persona sepa, o tenga motivos razonables para creer, que en el momento en que fueron hechas, y a la luz de las circunstancias en que fueron hechas, eran falsas o engañosas en algún aspecto de importancia.

Según alega el actor, se ha inculcado a CARLOS DE LA GUARDIA ROMERO la infracción de la norma antes citada, pese a que no firmó ningún documento que se presentara en la CNV relacionado con informes o estados financieros de FINANCIERA EL ROBLE y ENAFIN INTERNACIONAL. Tampoco participó en la elaboración de informes contables, ni aprobó la remisión de informes financieros a la CNV, y mucho menos con datos falsos o engañosos.

De allí, que no hubo participación ni vinculación alguna de CARLOS DE LA GUARDIA en los hechos investigados.

Artículo 203: Queda prohibido a toda persona, a sabiendas o interviniendo culpa grave, alterar o falsificar los libros o registros de contabilidad, información financiera o anotaciones en libros, registros o cuentas de custodia de un emisor o cualquier persona registrada en la Comisión, de modo que sean falsos o engañosos en aspectos de importancia.

Expresa el demandante, que CARLOS DE LA GUARDIA no tenía relación ni vinculación con la elaboración de informes que debieran remitirse a la CNV, pues su función era la parte comercial de las empresas Tecni Llantas y Tecno Auto. Al no haber participado en la confección de dichos informes, no pudo haber falsificado o alterado documento alguno, pues ni siquiera consta su firma en los mismos. d. Ley 57 de 1º de septiembre de 1978. Las normas que se dicen transgredidas, establecen básicamente lo siguiente:

Artículo 1º: Señala los actos propios de la profesión de Contador Público Autorizado.

Artículo 6: Establece que sólo el Contador Público Autorizado podrá ejecutar los actos de la profesión.

El actor insiste, en que no pudo haber preparado ni suscrito los informes y estados financieros que se reputan engañosos, pues no contaba con la idoneidad de Contador Público Autorizado. Señala, que la empresa contaba con personal capacitado (Epiménides Díaz y Susana de Guerra), así con la firma de Contadores ARTHUR ANDERSEN, quienes tenía la responsabilidad ante la CNV de remitir toda la información que les solicitaran. e. La Ley 32 de 1927. La norma que se dice transgredida, establece básicamente lo siguiente:

Artículo 39: Los accionistas sólo son responsables con respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones.

Alega el postulante, que como los accionistas sólo responden por las deudas de la compañía hasta el monto de sus acciones, y como no existe demanda contra CARLOS DE LA GUARDIA, quien sólo era simbólicamente el Secretario de ciertas empresas del Grupo Adelag, no puede imputársele la responsabilidad de pagar sanción pecuniaria alguna. f. Código de Comercio: Las normas que se dicen transgredidas establecen básicamente lo siguiente:

Artículo 251. La sociedad mercantil constituida con arreglo a las disposiciones de este Código, tendrá personalidad jurídica propia y distinta de los socios para todos sus actos y contratos.

Artículo 444. Los directores no contraerán responsabilidad personal por la obligación de la sociedad, pero responderán personal o solidariamente, según el caso, para con ella y para con los terceros, de la ejecución o mal manejo del mandato o de la violación de las leyes, pacto social, estatutos o acuerdos de la asamblea general.

Manifiesta el actor, que el señor CARLOS DE LA GUARDIA era secretario de las sociedades investigadas, y que la toma de decisiones y responsabilidad de las mismas estaba a cargo de otras personas, por lo que el señor CARLOS DE LA GUARDIA ROMERO no debe ser responsabilizado por los informes preparados y suministrados por otras personas a la CNV.

Por todo lo anterior, termina por solicitar a la Sala Tercera de la Corte que declare ilegal el acto administrativo demandado, y que el señor CARLOS DE LA GUARDIA ROMERO no está obligado a pagar suma alguna en concepto de multa.

### III. INFORME DEL TRIBUNAL DEMANDADO

Una vez admitida la demanda se solicitó a la Comisión Nacional de Valores que rindiese un informe explicativo de su actuación, lo que se concretó a través de la Nota de 28 de diciembre de 2001, en el cual reseñó al Tribunal, los hechos fundamentales que llevaron a la expedición del acto demandado.

En un extenso escrito, la autoridad demandada explicó que el señor CARLOS DE LA GUARDIA ROMERO, era director, dignatario, secretario y propietario efectivo de las sociedades FINANCIERA EL ROBLE S.A., ENAFIN INTERNACIONAL S.A., y por consiguiente, era responsable de la administración, dirección de negocios, y de garantizar la integridad de los sistemas de contabilidad y de los estados financieros de la sociedad; de la

implementación de debidos sistemas de control (control de riesgo y financiero) y ante todo, responsable del fiel cumplimiento de la Ley.

Sin embargo, presentó a la Comisión Nacional de Valores información que contenía declaraciones sobre las cuales tenía motivos razonables para creer que al momento que las efectuaba y a la luz de las circunstancias en que las hacía, eran falsas y engañosas en aspectos de importancia.

Asimismo indicó, que CARLOS DE LA GUARDIA era responsable de la alteración de los libros o registros de contabilidad y la información financiera de la empresa registrada en la Comisión Nacional de Valores, FINANCIERA EL ROBLE S.A., de modo que ha hecho que sean engañosos en aspectos de importancia.

Por último refuta los cargos de violación contenidos en la demanda, al señalar que si bien es cierto, el señor DE LA GUARDIA no fue inicialmente notificado de la Resolución que abrió la investigación en contra de las empresas en que era dignatario, este hecho fue subsanado con la comparecencia del señor CARLOS DE LA GUARDIA al proceso investigativo adelantado por la Comisión Nacional de Valores, en el cual rindió incluso declaraciones en su condición de director dignatario.

Por todo ello, solicita al Tribunal que declare que la actuación demandada no es ilegal

#### **IV. CRITERIO DE LA PROCURADURÍA DE LA ADMINISTRACION**

La señora Procuradora de la Administración emitió la Vista Fiscal No. 137 de 10 de abril de 2002, en la cual solicitó al Tribunal que deniegue las pretensiones de la parte actora, por estimar que la actuación de la Comisión Nacional de Valores se ajusta a derecho.

Al efecto, la colaboradora de la instancia ha subrayado que las constancias procesales evidencian que el señor CARLOS DE LA GUARDIA tuvo conocimiento de la investigación que se adelantaba contra las sociedades de las que era director dignatario, y que incluso rindió declaración dentro de dicho proceso, por lo que no cabe la argumentación de que se mantuvo en indefensión y sin oportunidad de presentar pruebas en la investigación.

Finalmente, en cuanto al argumento de que el señor CARLOS DE LA GUARDIA no era contador público autorizado, y por ende, ni suscribió ni preparó los informes "engañosos" a los que se ha referido la CNV, el Ministerio Público descarta tal alegación, subrayando que en su condición de director dignatario de las sociedades investigadas, y conforme lo prevé la ley de sociedades anónimas, la Junta Directiva de la sociedad tiene el control absoluto y dirección de los negocios de la empresa.

Subraya, que su posición dentro de la sociedad le permitía saber que la información que se presentó a la CNV era falsa o engañosa, razón por la cual estima que la sanción aplicada es conforme a derecho, aclarando que dicha sanción no fue por su calidad de accionista de la empresa, sino de Director y Secretario, responsable de la administración, dirección y control del grupo Adelag.

#### **V. ANALISIS Y DECISION DE LA SALA TERCERA**

Se ha sostenido ante este Tribunal, que la Resolución CNV No 244-01 de 28 de junio de 2001, infringe normas legales relacionadas con el Decreto Ley que regula la actividad de la Comisión Nacional de Valores, las leyes contencioso administrativas y de procedimiento administrativo general, la ley que regula la profesión de Contador Público, la ley de sociedades anónimas y el Código de Comercio.

Los cargos de ilegalidad se subsumen en dos argumentos medulares:

- 1 -Que el señor CARLOS DE LA GUARDIA ROMERO no fue notificado por la Comisión Nacional de Valores de que adelantaba una investigación contra él a título personal, circunstancia que a juicio de la parte actora, conlleva la violación de las normas sobre notificación previstas en la ley contencioso administrativa, la ley 38 de 2000, y las normas que en general consagran el debido proceso legal, y
- 2 -Que el señor CARLOS DE LA GUARDIA ROMERO no tuvo participación, conocimiento, elaboración o remisión de los estados financieros que se reputan "engañosos", a la Comisión Nacional de Valores.

Una vez examinadas detenidamente las consideraciones de la parte actora, a la luz de las constancias que obran en autos, el Tribunal conceptúa que la actuación impugnada infringe algunas de las normas endilgadas en la demanda. El fundamento que sostiene la decisión de la Corte, es el siguiente:

#### 1 El argumento de la falta de notificación

En primer término, debemos abordar los cargos de ilegalidad relacionados con la falta de notificación del señor CARLOS DE LA GUARDIA ROMERO, de la resolución que inició la investigación de la Comisión Nacional de Valores, sobre supuestos informes y estados financieros engañosos.

Según se aprecia a fojas 1-3 del Tomo I del expediente administrativo, la Comisión Nacional de Valores mediante Resolución No. 381-00 de 27 de diciembre de 2000, "inició formal investigación a los emisores registrados FINANCIERA EL ROBLE S.A., y ENAFIN INTERNACIONAL S.A., así como de tercera personas que han actuado por, para o en representación de emisores registrados, incluyendo a los auditores que ofrecieron sus servicios a emisores registrados, y a los directores y dignatarios de los emisores registrados y de ADELAG S.A y subsidiarias, sus ejecutivos y administradores, y a la sociedad ADELAG S.A "

Resulta evidente, a partir del referido documento, que la investigación no sólo alcanzaba a las personas jurídicas FINANCIERA EL ROBLE S.A. y ENAFIN INTERNACIONAL S.A., emisores registrados en la Comisión Nacional de Valores, sino también a sus directores y dignatarios. No obstante, y pese a que el señor CARLOS DE LA GUARDIA fungía como Secretario de las referidas sociedades, no fue notificado de la referida resolución.

La Sala estima en ese contexto, que habida cuenta el hecho claro de que la investigación no sólo alcanzaba a los emisores registrados FINANCIERA EL ROBLE S.A. y ENAFIN INTERNACIONAL S.A., sino también a sus directores y dignatarios, el señor CARLOS DE LA GUARDIA ROMERO debió ser debidamente notificado del inicio de la investigación, trámite que como la propia Comisión de Valores admite, fue omitido.

Sin embargo, esta omisión fue subsanada, desde el momento en que el señor CARLOS DE LA GUARDIA, en su condición de dignatario de las emisoras registradas, compareció a rendir declaración jurada ante la Comisión Nacional de Valores, y fue claramente informado

sobre la existencia de la Resolución No 381-00. (Ver fojas 1141-1147 del Tomo III del expediente administrativo)

Debemos descartar en consecuencia, los cargos endilgados a los artículos 30 y 32 de la ley 135 de 1943; los artículos 48, 52, 89, 91 y 95 de la ley 38 de 2000, y el artículo 11 del Decreto Ley No. 1 de 1999

Relacionados con estos cargos, se adujo la violación de los artículos 143 y 144 de la Ley 38 de 2000, bajo el argumento de que al no haberse notificado al señor CARLOS DE LA GUARDIA del inicio de la investigación, se le impidió la presentación de pruebas en su defensa.

Desestimamos tal aseveración, toda vez que como hemos indicado previamente, el señor CARLOS DE LA GUARDIA tuvo conocimiento de la existencia de una investigación en su contra, e incluso compareció al proceso para rendir testimonio, asistido de representación legal. Por ello, estaba perfectamente habilitado para presentar las pruebas que a su juicio le procuraran una mejor defensa, cosa que no hizo dentro del proceso investigativo, sino después de dictada la resolución que le impuso la sanción pecuniaria.

Debemos asimismo desechar el cargo relativo al artículo 73 de la ley 38 de 2000, por cuanto no existe evidencia de que el señor CARLOS DE LA GUARDIA hubiese presentado una advertencia de ilegalidad ante la Comisión de Valores, para que ésta fuese remitida a la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia

## 2. La vinculación del señor CARLOS DE LA GUARDIA con la presentación de informes y estados financieros "falsos o engañosos"

La sanción pecuniaria impuesta al señor CARLOS DE LA GUARDIA dice relación con la presentación ante la Comisión Nacional de Valores, de informes contables y estados financieros supuestamente "falsos o engañosos", pertenecientes a emisores registrados ante la CNV.

En tal sentido, los antecedentes del caso revelan que la Comisión Nacional de Valores decidió abrir una investigación en relación a las empresas FINANCIERA EL ROBLE S A , ENAFIN INTERNACIONAL S.A., y ADELAG S.A., luego de que el GRUPO ADELAG hiciera público a inicios del año 2001, la difícil situación financiera que atravesaba, y la presentación de informes financieros (Balance General Consolidados con ajustes y sin ajustes), en franca contraposición a los informes financieros que se habían presentado con anterioridad ante la Comisión Nacional de Valores.

De esta forma, se inicia la investigación no sólo a las emisoras FINANCIERA EL ROBLE y ENAFIN INTERNACIONAL, subsidiarias del Grupo ADELAG, sino también a terceras personas que habían actuado por y en representación de los emisores registrados, así como a sus dignatarios y directores.

Las conclusiones de la investigación determinaron, entre otros aspectos, lo siguiente:

1 -De la revisión de los Estados Financieros auditados de FINANCIERA EL ROBLE y ENAFIN INTERNACIONAL, se advirtió que existieron hechos e informaciones presentadas en los balances, que llevaban a concluir que un gran porcentaje de los activos no tenían validez

2.-Que existía un porcentaje importante de cuentas por cobrar que no estaban sustentadas, lo que llevaba a estimar que la información financiera presentada era incorrecta.

3.-En el mismo sentido se concluyó, que la cuenta por cobrar entre el emisor FINANCIERA EL ROBLE y Financiera Total reflejada en el estado financiero anual al 30 de junio de 2000, no existía, y tuvo el efecto de presentar un aumento importante en el activo del emisor registrado FINANCIERA EL ROBLE, y ocultar pérdidas de importancia en el capital de la empresa

4 -Se incurrió en importantes omisiones relativas a transacciones y deudas pendientes

5.-Que las declaraciones de AQUILINO Y CARLOS DE LA GUARDIA eran engañosas, y omitían información de importancia.

En síntesis, la Comisión Nacional de Valores arribó a la conclusión de que se habían presentado informes y estados financieros falsos o engañosos, lo que constituía una violación al Decreto Ley No. 1 de 1999.

a- Ahora bien, el punto materia de discusión en el proceso que nos ocupa, dice relación concretamente con la participación del señor CARLOS DE LA GUARDIA ROMERO en los hechos antes enunciados, y concretamente en dos actividades *haber presentado a la Comisión de Valores información que contenía declaraciones sobre las cuales tenía motivos razonables para creer, que al momento en que se efectuaron eran falsas y engañosas en aspectos de importancia (Art 200 del Decreto Ley No. 1 de 1999); y haber alterado los libros o registros de contabilidad y la información financiera de la empresa registrada en la Comisión Nacional de Valores, de modo que hicieran que la información fuese falsa o engañosa. (Art. 203 del Decreto Ley No. 1 de 1999)*

Luego de una revisión integral de toda la documentación que hace parte del proceso gubernativo, incluyendo los Tomos de Investigación I-V adelantados por la Comisión Nacional de Valores, y las pruebas incorporadas al proceso contencioso administrativo, la Sala debe concluir que el principal y único elemento que ha sido aportado por la Comisión Nacional de Valores, para sustentar que el señor CARLOS DE LA GUARDIA incurrió en la violación de los artículos 200 y 203 del Decreto Ley 1 de 1999, es que fungía como Secretario de las compañías emisoras FINANCIERA EL ROBLE y ENAFIN INTERNACIONAL.

En ese contexto, lo primero que advierte la Corte es que el señor CARLOS DE LA GUARDIA no es Contador Público Autorizado, razón por la cual, no pudo suscribir los estados financieros falsos o engañosos presentados a la Comisión Nacional de Valores

Elo fue confirmado en el dictamen pericial rendido ante la Sala Tercera de la Corte, que señaló que el señor CARLOS DE LA GUARDIA no tuvo participación en la confección de informes contables. (Ver Punto 1 del Informe Pericial de Ricardo Valencia Diaz, foja 244)

En este sentido, la Sala ha determinado, de acuerdo a las constancias que reposan en autos, que los distintos informes financieros presentados a la Comisión Nacional de Valores eran preparados y refrendados por una firma de auditores independientes

En lo que atañe a la responsabilidad directa de CARLOS DE LA GUARDIA en la presentación de informes financieros falsos o engañosos, ante la Comisión Nacional de Valores, se observa que la conclusión del perito Ricardo Valencia fue que en los informes contables presentados ante la Comisión Nacional de Valores no aparece el nombre o la firma de CARLOS DE LA GUARDIA, y que no existía ninguna relación entre éste, y los documentos sustentadores de los informes contables.

En síntesis, la conclusión del perito fue que CARLOS DE LA GUARDIA no se manifestaba responsable en el área financiera de dichas empresas o en la presentación de documentos ante la Comisión Nacional de Valores.

En cuanto a la posibilidad de que el señor CARLOS DE LA GUARDIA hubiese aprobado en Junta Directiva la presentación ante la CNV de los estados financieros que se reputan falsos, hecho que fue categóricamente negado por la parte actora, el asunto también fue sometido a dictamen pericial.

De esta forma, los peritos designados por la Procuraduría de la Administración, a la pregunta. ¿el señor DE LA GUARDIA había participado en la aprobación de los estados financieros al 30 de junio de 2000 de FINANCIERA EL ROBLE y ENAFIN INTERNACIONAL presentados a la Comisión Nacional de Valores? Respondieron que no se había encontrado ningún acta que confirmara que el señor CARLOS DE LA GUARDIA había participado en la aprobación de los Estados Financieros al 30 de junio de 2000. (f 271 del expediente principal)

La Sala colige, por ende, que de acuerdo al material probatorio, el señor CARLOS DE LA GUARDIA no había preparado, aprobado ni remitido a la CNV, los estados financieros engañosos o falsos.

El demandante se ha encargado de recordar en este sentido, que ni en el Pacto Social de las empresas FINANCIERA EL ROBLE y ENAFIN INTERNACIONAL, ni la Ley de Sociedades Anónimas, se establecía que una de las responsabilidades del Secretario era la remisión de informes financieros o contables a organismo alguno, razón por la cual, la Comisión Nacional de Valores no podía haber inferido, sin contar con pruebas concluyentes, que CARLOS DE LA GUARDIA había tenido ingerencia en el envío o remisión de la información a la Comisión Nacional de Valores.

La Sala constata, que en efecto, ni las pruebas documentales recabadas, ni las declaraciones rendidas, acreditaron que los estados financieros que se decían falsos o engañosos hubieren sido remitidos a la Comisión Nacional de Valores por el señor CARLOS DE LA GUARDIA.

Por el contrario, el material probatorio alude a la circunstancia de que el señor CARLOS DE LA GUARDIA no se ocupaba de los asuntos financieros y contables de la empresa, sino de la gerencia comercial de empresas subsidiarias de ADELAG (Tecno Auto y Tecno Llantas), hecho confirmado en sus declaraciones por RAUL ABADÍA (F 4599), ROSSANA CASTILLO (f. 4593), y HUMBERTO BOSCO.

De lo expresado se sigue, que si bien es cierto el señor CARLOS DE LA GUARDIA como miembro de la Junta Directiva de las sociedades FINANCIERA EL ROBLE y ENAFIN INTERNACIONAL podía participar en la administración y dirección de la sociedad, no se comprobó que el señor CARLOS DE LA GUARDIA participara concretamente en la preparación, aprobación o remisión de los estados financieros a la CNV

En definitiva, lo que existe en el expediente son *indicios* de que por su condición de Secretario de las sociedades ENAFIN y FINANCIERA EL ROBLE, el señor CARLOS DE LA GUARDIA pudo haber participado en la aprobación y/o presentación de estados financieros engañosos. Tales indicios, resultan insuficientes y carentes de otro material probatorio que los sustente.

Lo anterior se hace aún más relevante, en relación a los cargos de que el señor CARLOS DE LA GUARDIA había *alterado los libros o registros de contabilidad*, puesto que no existe ninguna pieza en el caudal probatorio que respalde tal afirmación.

En estas circunstancias, la Sala se ve precisada a reconocer la violación de los 201 y 203 del Decreto ley No 1 de 1999, por parte de la Comisión Nacional de Valores, por haberle imputado al señor CARLOS DE LA GUARDIA la comisión de los hechos descritos en tales normas, sin contar con el material probatorio que sustentara tales cargos. En consecuencia, resulta innecesario avanzar en el análisis de los restantes cargos de ilegalidad.

Para fines aclaratorios conviene recordar, que esta declaratoria de ilegalidad sólo alcanza a la pretensión de la parte actora, esto es, al Artículo Cuarto de la Resolución No 244-01, que es la que impone la medida sancionadora el recurrente CARLOS DE LA GUARDIA ROMERO. Este ha sido el único aspecto de la Resolución No. 244-01 que ha sido ventilado por el Sala Tercera de la Corte, dentro de este proceso.

En consecuencia, la SALA TERCER DE LA CORTE SUPREMA, administrando justicia en nombre de la República y por autoridad de la ley, DECLARA QUE ES NULO, POR ILEGAL, el Artículo Cuarto de la Resolución CNV No. 244-01 de 28 de junio de 2001, y por ende, el señor CARLOS DE LA GUARDIA ROMERO no está obligado al pago de multa por doscientos mil balboas impuesta por la Comisión Nacional de Valores en la referida resolución administrativa.

NOTIFÍQUESE

WINSTON SPADAFORA FRANCO

ADÁN ARNULFO ARJONA L. (Con Salvamento de Voto) -- ALBERTO CIGARRUISTA

JANINA SMALL (Secretaria)

SALVAMENTO DE VOTO DE

ADÁN ARNULFO ARJONA L.

Con el mayor respeto y consideración debo manifestar mi enérgico desacuerdo con la decisión de mayoría apoyado en las razones que a continuación se precisan

LAS RAZONES DE MI OPOSICIÓN AL FALLO DE MAYORÍA:

Los motivos que me llevan a disentir con el pronunciamiento de mayoría pueden sintetizarse de la siguiente forma:

- 1.-No procedía invalidar la sanción que impuso la Comisión Nacional de Valores (CNV) ya que la falta que la justificó está debidamente acreditada.
- 2.-El señor Carlos De La Guardia en su condición de director, dignatario y accionista en una empresa familiar que contaba únicamente con tres accionistas, no puede alegar desconocimiento de la situación financiera de las sociedades FINANCIERA EL ROBLE, S. A. y ENAFIN INTERNACIONAL, S.A.

3.-El fallo mayoritario debilita gravemente el poder de policía financiera que la Ley le reconoce a la Comisión Nacional de Valores (CNV) para proteger la confianza del público consumidor que participa en el mercado de valores.

Analizaré cada uno de estos motivos por separado.

#### 1.- SE REMITIÓ INFORMACIÓN FINANCIERA ENGAÑOSA.

La Comisión Nacional de Valores (CNV) impuso al señor Carlos De La Guardia una multa de Doscientos Mil Balboas (B/.200.000.00) por haber remitido a dicha Comisión Estados Financieros con información falsa respecto de las empresas emisoras denominadas FINANCIERA EL ROBLE, S.A. y ENAFIN INTERNACIONAL, S.A.

El señor Carlos De La Guardia remitió a la autoridad competente dichos Estados Financieros en su condición de Secretario y Director de las citadas sociedades.

La falsedad de la información que aparece en los Estados Financieros es un hecho, en mi opinión, incuestionable según se sigue del material probatorio incorporado al expediente. De acuerdo a las constancias de Autos la situación fue la siguiente:

a.-Por una parte, aparecía el registro de que INVERSIONES MARTE, S.A. había cedido a favor de FINANCIERA EL ROBLE, S.A. una cuenta por cobrar contra INTERNATIONAL DEPARTMENT STORE INC., por más de Cinco Millones de Balboas (B/.5,000.000.00) lo cual no concuerda con la realidad, ya que en los Estados Financieros de FINANCIERA EL ROBLE, S.A. no aparece dicha cuenta por cobrar. (cfr. foja 160 del expediente-Informe de Conducta rendido por la autoridad)

b.- Según Nota de 17 de agosto de 2001, visible a fojas 1811 y 1812 del expediente administrativo, INTERNATIONAL DEPARTMENT STORE INC. certificó que al 30 de junio de 2000 no mantenía ningún tipo de obligación con FINANCIERA EL ROBLE, S.A. ni con INVERSIONES MARTE, S.A. (cfr. foja 161 del expediente-Informe de Conducta).

Los señalamientos específicos que se dejan expuestos, corroboran el hecho indubitable de que la información incluida en los Estados Financieros de la empresa emisora FINANCIERA EL ROBLE, S.A. carecían de veracidad y que ésta información no obstante su falsedad fue remitida a la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES para crear la apariencia de cumplimiento de las obligaciones que impone la Ley a éste respecto.

Hay que tener presente que en una actividad tan sensitiva como el mercado de valores el elemento de la confianza cobra una primacía crucial en la toma de decisiones que debe realizar el público consumidor adquirente de los títulos en circulación.

Ello revela, entonces, que la falta cometida no es una mera inadvertencia sino un proceder que al no estar sustentado en la realidad demerita la integridad y confianza que tiene que prevalecer en todo momento en un mercado de valores serio y eficaz.

¿Cómo puede el adquirente de valores depositar su confianza en un mercado en el que las entidades emisoras no colocan información verdadera en sus

Estados Financieros?. Pienso que plantear esta cuestión implica al mismo tiempo absolverla ya que resulta imposible concebir la existencia y desarrollo de un mercado de valores si las entidades emisoras no brindan información veraz a las autoridades ni a los terceros.

En este sensitivo tema no puede soslayarse que el castigo efectivo que imponga la autoridad sectorial una vez comprobada la falta está encaminado no sólo a proteger y preservar el ordenamiento jurídico regulador de la actividad y la confianza de los actores del sistema, sino también a reprimir y disuadir a los futuros infractores.

De todo lo anterior se deduce, pues, que, en el presente caso, la multa impuesta por la COMISION NACIONAL DE VALORES goza, en mi sentir, de absoluto sustento fáctico y jurídico por lo que no se justificaba la invalidación, que, infortunadamente, ha decidido decretar la mayoría.

## II.-LA POSICIÓN QUE OCUPABA EL SEÑOR DE LA GUARDIA.

La representación forense del señor De La Guardia ha invocado el argumento, por demás deleznable, de que a pesar de haber remitido los Estados Financieros con información falsa, él, supuestamente, no tiene ninguna responsabilidad porque no los confeccionó.

Para ubicar en su adecuado contexto esta situación, es preciso hacer referencia al régimen jurídico que le es aplicable a las personas que ocupan cargos de director y dignatario en su sociedad anónima, como es el caso del señor De La Guardia en relación con las empresas FINANCIERA EL ROBLE, y ENAFIN INTERNACIONAL, S.A.

El sólo hecho de que el señor De La Guardia ocupara el cargo de director en las sociedades indicadas, exige la aplicación del artículo 444 del Código de Comercio que a la letra dispone:

"Artículo 444. Los directores no contraerán responsabilidad personal por los obligaciones de la sociedad, pero responderán personal o solidariamente, según el caso para con ella y para con los terceros; de la efectividad de los pagos hechos por los socios, de la existencia real de los dividendos acordados, del buen manejo de la contabilidad y en general de la ejecución o mal desempeño del mandato o de la violación de las Leyes, pacto social, estatutos o acuerdos de la Asamblea General. Quedarán exentos de responsabilidad los directores que hubieren protestado en tiempo hábil contra la resolución de la mayoría o los que no hubieren asistido con causa justificada. La responsabilidad sólo podrá ser exigida en virtud de un acuerdo de la Asamblea General de Accionistas". (El destacado es propio)

La norma transcrita aplicada al presente caso desvirtúa tajantemente los pueriles cargos defensivos que se invocan contra la sanción impuesta por la Comisión Nacional de Valores, ya que nada importa si el director De La Guardia no confeccionó o participó en la elaboración de los Estados Financieros de la empresa FINANCIERA EL ROBLE, S.A., pues, él por su sola condición de director tiene responsabilidades personales por el buen manejo de la contabilidad y

el cumplimiento de la Ley. Esta demostrado en el expediente que los Estados Financieros contenían información falsa respecto a una presunta cuenta por cobrar a INTERNATIONAL DEPARTAMENT STORE INC., que ésta última ha certificado que no existía, situación que evidencia sin ningún género de dudas un manejo completamente irregular de los registros contables que comprometían personalmente a los directores de FINANCIERA EL ROBLE, S.A. y ENAFIN INTERNACIONAL, S.A. a tenor de lo que estatuye el artículo 444 del Código de Comercio.

La única forma legal admisible para que el señor De La Guardia pudiera exonerarse de la responsabilidad que tiene como director por estos conceptos era que demostrara, cosa que en ningún momento alegó o acreditó, que él se opuso a la aprobación de dichos Estados Financieros o que no asistió a las reuniones donde se trató el tema.

Es importante tener en cuenta que las empresas FINANCIERA EL ROBLE, S.A. y ENAFIN INTERNACIONAL, S.A. integraban de manera directa o indirecta el denominado grupo ADELAG, conglomerado empresarial de carácter familiar con reducido número de accionistas

A mi parecer no hay ninguna base para aceptar el argumento que invoca el señor De La Guardia en el sentido de que él no tiene responsabilidad por la información engañosa que aparecía en los Estados Financieros que remitió a la Comisión Nacional de Valores, porque supuestamente se encontraba al margen de la operación de las empresas emisoras

Tal alegación no resiste el menor análisis de conformidad con las piezas del expediente, pues, su estudio revela a las claras sin mayor esfuerzo que el señor De La Guardia participó y firmó un número plural de Actas de Junta Directiva y de Accionistas de las empresas en cuestión en las que se autorizaron operaciones propias del giro normal de una sociedad mercantil (vgr. Actas de autorización para celebrar un Contrato de Compraventa y reventa de valores, Actas de Asamblea de Accionistas que anulan certificados de acciones y fianzas solidarias, Actas de Junta Directiva que autorizaron el traspaso de cuentas por cobrar -foja 840 a 855 del expediente)

En conclusión, la responsabilidad del director De La Guardia es indubitable y por ello las alegaciones invocadas en su defensa carecen de idoneidad y sustento para exonerarse de la sanción pecuniaria que con todo fundamento legal le impuso la Comisión Nacional de Valores por haber remitido Estados Financieros con información falsa o engañosa.

### III. EL FALLO DEBILITA LA AUTORIDAD DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

Finalmente no puedo dejar de expresar la profunda preocupación que me causa la decisión de mayoría en cuanto al debilitamiento que experimenta la Comisión Nacional de Valores en el ejercicio de sus atribuciones de policía financiera para proteger la confianza del público que participa del mercado de valores.

Como bien señala el Comisionado Presidente de este organismo especializado "las violaciones a las reglas del mercado de valores tienen que ser sancionadas si se desea preservar la integridad del sistema" (cfr. foja 144, Informe de Conducta). Realmente es difícil aceptar que ante una falta tan grave y trascendente como lo es la remisión de Estados Financieros con información falsa o engañosa, la autoridad encargada de vigilar y regular el funcionamiento del mercado de títulos, no puede reprimir severamente estas inconductas, porque los responsables de los hechos aleguen que no tenían

funciones relacionadas con la contabilidad de la empresa emisora ni eran idóneos para confeccionar los mismos. Es evidente que estas explicaciones si así pudiera llamársele, no tienen ningún asidero serio y lo único que vienen es a dejar sin sanción una falta grave que desquicia el sistema y erosiona la integridad y confianza que tiene que imperar forzosamente en esta importante área de la actividad financiera.

Como quiera que los señalamientos expuestos, no son compartidos por la mayoría, no me queda otra alternativa que reiterar de manera categórica y firme que, SALVO EL VOTO.

Fecha ut supra.

ADAN ARNULFO ARJONA L.

JANINA SMALL. Secretaria

**FALLO DE LA CORTE SUPREMA DE  
JUSTICIA  
SALA TERCERA DE LO CONTENCIOSO  
ADMINISTRATIVO  
30 DE ENERO DE 2009**

el cumplimiento de la Ley. Esta demostrado en el expediente que los Estados Financieros contenían información falsa respecto a una presunta cuenta por cobrar a INTERNATIONAL DEPARTAMENT STORE INC., que ésta última ha certificado que no existía, situación que evidencia sin ningún género de dudas un manejo completamente irregular de los registros contables que comprometían personalmente a los directores de FINANCIERA EL ROBLE, S.A. y ENAFIN INTERNACIONAL, S.A. a tenor de lo que estatuye el artículo 444 del Código de Comercio.

La única forma legal admisible para que el señor De La Guardia pudiera exonerarse de la responsabilidad que tiene como director por estos conceptos era que demostrara, cosa que en ningún momento alegó o acreditó, que él se opuso a la aprobación de dichos Estados Financieros o que no asistió a las reuniones donde se trató el tema.

Es importante tener en cuenta que las empresas FINANCIERA EL ROBLE, S.A. y ENAFIN INTERNACIONAL, S.A. integraban de manera directa o indirecta el denominado grupo ADELAG, conglomerado empresarial de carácter familiar con reducido número de accionistas

A mi parecer no hay ninguna base para aceptar el argumento que invoca el señor De La Guardia en el sentido de que él no tiene responsabilidad por la información engañosa que aparecía en los Estados Financieros que remitió a la Comisión Nacional de Valores, porque supuestamente se encontraba al margen de la operación de las empresas emisoras

Tal alegación no resiste el menor análisis de conformidad con las piezas del expediente, pues, su estudio revela a las claras sin mayor esfuerzo que el señor De La Guardia participó y firmó un número plural de Actas de Junta Directiva y de Accionistas de las empresas en cuestión en las que se autorizaron operaciones propias del giro normal de una sociedad mercantil (vgr. Actas de autorización para celebrar un Contrato de Compraventa y reventa de valores, Actas de Asamblea de Accionistas que anulan certificados de acciones y fianzas solidarias, Actas de Junta Directiva que autorizaron el traspaso de cuentas por cobrar -foja 840 a 855 del expediente)

En conclusión, la responsabilidad del director De La Guardia es indubitable y por ello las alegaciones invocadas en su defensa carecen de idoneidad y sustento para exonerarse de la sanción pecuniaria que con todo fundamento legal le impuso la Comisión Nacional de Valores por haber remitido Estados Financieros con información falsa o engañosa.

### III. EL FALLO DEBILITA LA AUTORIDAD DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

Finalmente no puedo dejar de expresar la profunda preocupación que me causa la decisión de mayoría en cuanto al debilitamiento que experimenta la Comisión Nacional de Valores en el ejercicio de sus atribuciones de policía financiera para proteger la confianza del público que participa del mercado de valores.

Como bien señala el Comisionado Presidente de este organismo especializado "las violaciones a las reglas del mercado de valores tienen que ser sancionadas si se desea preservar la integridad del sistema" (cfr. foja 144, Informe de Conducta). Realmente es difícil aceptar que ante una falta tan grave y trascendente como lo es la remisión de Estados Financieros con información falsa o engañosa, la autoridad encargada de vigilar y regular el funcionamiento del mercado de títulos, no puede reprimir severamente estas inconductas, porque los responsables de los hechos aleguen que no tenían

No 1 de 1999, Acuerdo N°10-00 de 23 de 6 de 2000, la ley 57 de 1978 que regula el ejercicio de la profesión de Contador Público Autorizado, la Ley 32 de 1927 de Sociedades Anónimas, el Código de Comercio y el Código Civil

a) -Decreto Ley No. 1 de 1999 Las normas que se dicen transgredidas son los artículos 15, 71, 77, 124, 128, 130, 200, 203, 204, 208, que establecen básicamente lo siguiente, respectivamente medios de impugnación ante la Comisión Nacional de Valores, término y efectos, los informes que deben presentar los emisores cuyos valores estén registrados en la Comisión, los Comunicados Públicos, sobre los auditores externos, sobre los libros y registros de contabilidad, sobre la periodicidad de presentación de los informes y estados de cuenta a la Comisión e inversionistas, contenido y forma de los mismos, sobre registros, informes y demás documentos presentados a la Comisión, sobre falsificación de libros, registros de contabilidad o de información, responsabilidad civil, y multas administrativas

b) -Acuerdo N°10-00 del 23 de junio del 2000, "por el cual se adoptan criterios para la imposición de multas administrativas por mora en la presentación de Estados Financieros e Informes a la Comisión Nacional de Valores " La normas que se estima infringida es el artículo 4 de este Acuerdo que establece los montos de las multas por incumplimiento del Acuerdo

c) -Código de Comercio Las normas de este cuerpo legal que consideradas transgredidas son los artículos 251 y 444 establecen básicamente que la sociedad mercantil tendrá personalidad jurídica propia y distinta de los socios para todos sus actos y contratos, y que los directores no contraerán responsabilidad personal por la obligación de la sociedad, pero responden personal o solidariamente, según el caso, para con ella y para con los terceros, de la ejecución o mal manejo del mandato o de la violación de las leyes, pacto social, estatutos o acuerdos de la asamblea general

d) -Ley 57 de 1° de septiembre de 1978 De esta ley que regula la profesión de Contador Público Autorizado se considera vulnerados los artículos 1 y 6 que señalan los actos propios de esa profesión y que establece que sólo el Contador Público Autorizado podrá ejecutar los actos de la profesión, respectivamente

e) -La Ley 32 de 1927 La norma que se dice transgredida, es el artículo 39, que establece que los accionistas sólo son responsables con respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones

Registro Judicial, Enero de 2009 Acción contenciosa administrativa 354

f) -Código Civil De este cuerpo legal se considera infringido el artículo 1644, que establece la responsabilidad civil extracontractual

Los cargos que se le imputan a la violación de estas normas giran fundamentalmente sobre los siguientes aspectos

1 -La remisión al Ministerio Público del expediente administrativo para la investigación penal sin que previamente se agotara la vía gubernativa

2 -Se violan los límites máximos de sanción establecidos por las acciones que se imputan, no concurre el elemento de reincidencia

3 -Pese a que las normas establecen la responsabilidad solidaria, la resolución impugnada responsabiliza a cada persona independientemente, con una sanción, cuando debe haber mancomunidad

4 -No se respetó la diferencia entre las personas jurídicas y las personas naturales, sancionándose al representante legal de las personas jurídicas, cuando el alcance de la responsabilidad de este sólo es ante los acreedores

5 -Se le sanciona por los informes de auditoría cuando no tiene la responsabilidad de firmar los documentos contables y sólo participó en las reuniones con los contadores

6 -Porque se desconoce los informes remitidos y las comunicaciones hechas a la Comisión Nacional de Valores

## INFORME DE LA COMISIÓN DEMANDADO

La Comisión Nacional de Valores mediante nota CNV-COM-33-02 de 31 de enero de 2002, rindió un informe explicativo de conducta de sus actuaciones, reseñando primeramente los hechos fundamentales del proceso administrativo seguido, del cual resultó la responsabilidad del señor Aquilino De La Guardia Romero

En síntesis, la Comisión informa que la sanción impuesta al señor Aquilino de la Guardia Romero, mediante el acto impugnado, se deriva de enmarcar su conducta como director- dignatario de las empresas involucradas en la investigación, ya que era el Presidente y Representante Legal, en los supuestos establecidos en los artículos 200 y 203 del Decreto Ley 1 de 1999

Menciona que en su posición tenía pleno conocimiento de los negocios habituales de las sociedades, con participación directa en el suministro de la información a los contadores respecto a la existencia y cobrabilidad de las cuentas, autorizando documentos e informes presentados a terceros, como persona clave en la toma de decisiones, derivándose de ello su responsabilidad. Es decir, que la responsabilidad de suministrar la información financiera y su veracidad es de los directivos de la empresa

Sobre la publicación de la información de la situación de empresa, explican que la norma exige la inmediatez en la comunicación de la misma, sin embargo, cuando se realiza la publicación, ya era un hecho público y notorio la situación financiera que reflejaba la empresa

En cuanto a las argumentaciones esgrimidas por el actor, explica que muchas de las normas que se alegan como vulneradas no son aplicables a la sanción impuesta, ya que el acto impugnado no está determinando una responsabilidad civil, sino administrativa, las sociedades demandadas tenían la calidad de emisores registrados y no sociedades de inversión, no se le sancionó por responsabilidades inherente de los contadores públicos autorizados, no se está determinando la responsabilidad de los accionistas frente a sus acreedores

## CRITERIO DE LA PROCURADURÍA DE LA ADMINISTRACIÓN

La señora Procuradora de la Administración a través de la Vista Fiscal No 205 de 20 de mayo de 2002, emite el criterio de que la resolución emitida por la Comisión Nacional de Valores no es ilegal, solicitando al Tribunal que deniegue las pretensiones de la parte actora

Al efecto, la colaboradora de la instancia ha subrayado que las constancias procesales evidencian que el señor AQUILINO DE LA GUARDIA, omitió información trascendental sobre la situación financiera de los emisores registrados, que en definitiva incidirían directamente en el precio del mercado de los valores registrados de estas sociedades y la responsabilidad primaria de presentar los informes fidedignos recae sobre los emisores registrados  
Registro Judicial, Enero de 2009 Acción contenciosa administrativa 355

Agrega que la Comisión Nacional de Valores determinó fehacientemente que el señor Aquilino de la Guardia, como Representante Legal y Dignatario de las empresas emisoras registradas, como miembro activo de las directivas, tenía pleno conocimiento de las actividades o negocios habituales de las empresas, y aprobó los estados financieros que luego fueron presentados ante la Comisión

Sostiene que la decisión adoptada en la resolución impugnada es congruente con las infracciones cometidas, pues las emisoras registradas brindaron información engañosa sobre su situación financiera que perjudicó la confiabilidad del mercado de valores

También, señala que la única manera que la ley establece para que un director de una sociedad quede relevado de responsabilidad respecto de las decisiones adoptadas por la Junta Directiva en que dicho Director hubiere protestado en tiempo hábil contra la resolución adoptada por la mayoría o que no hubiere asistido a la reunión en que se tomó la decisión con causa justificada, cosa que no alegó en ningún momento el señor Aquilino De La Guardia

## ANALISIS Y DECISIÓN DE LA SALA TERCERA

### Competencia

Esta Sala de la Corte Suprema de Justicia es competente para conocer de la acción contencioso administrativa de plena jurisdicción promovida por el señor AQUILINO DE LA GUARDIA ROMERO, con fundamento en lo que dispone el artículo 206 de la Constitución Política, en concordancia con el artículo 97 numeral 1 del Código Judicial y el artículo 42b de la Ley 135 de 1943, conforme fue adicionado por la Ley 33 de 1946

### Legitimación Activa y Pasiva

En el presente caso, el demandante es una persona mayor de edad que comparece en defensa de sus derechos e intereses en contra del acto que contiene la Resolución N°244-01 de 28 de junio de 2001, expedida por la Comisión Nacional de Valores, que lo sanciona por infracciones administrativas, y que considera le es desfavorable, razón por la cual se encuentra legitimado para promover la acción

Por su lado la Comisión Nacional de Valores es una entidad autónoma del Estado, con personería jurídica y patrimonio propio, que en ejercicio de sus atribuciones expidió el acto demandado, por lo que, está legitimado como parte pasiva en el presente proceso contencioso administrativo

### Problema Jurídico

Con base a los antecedentes expuestos le corresponde a la Sala, a fin de determinar la legalidad del acto demandado, analizar si se cumplieron los supuestos para la aplicación de la sanción impuesta y si la multa impuesta está en consonancia con los principios de proporcionalidad que rigen los procesos sancionadores administrativos

Para abordar el estudio del problema a la luz de los cargos de violación invocados, se analizará la naturaleza de la potestad sancionadora de la Comisión Nacional de Valores, la responsabilidad administrativa de demandante de los actos acusados, la legalidad y proporcionalidad de la sanción impuesta y la remisión a la esfera penal del expediente administrativo

### Potestad sancionadora de la Comisión Nacional de Valores

La potestad sancionadora de la Administración, es la facultad o competencia de las autoridades administrativas, desarrollada en aplicación del "ius punendi", para fiscalizar los comportamientos de los administrados y el personal de servicio adscrita a ella, y para imponer medidas restrictivas de derecho ante la inobservancia de las reglas que prescribe. Se considera una garantía del cumplimiento del derecho positivo administrativo y como una función instrumental cuyo objeto es proteger los bienes e intereses definidos por el ordenamiento en cada materia o sector

Esta potestad está sujeta al principio de legalidad, por lo que es atribuida a determinados órganos del Estado por medio de ley, con la finalidad de imponer penas, sanciones y medidas de seguridad a quienes después de un proceso, también contemplado en la ley, los establezca como responsable de los delitos

En este orden de ideas, los principios que fundamentan esta facultad son los de legalidad, tipicidad, irretroactividad, proporcionalidad, regla del "non bis in ídem", culpabilidad y de prescripción

Registro Judicial, Enero de 2009 Acción contenciosa administrativa 356

En el caso de la Comisión Nacional de Valores, la potestad sancionadora viene dada a través del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, artículo 8, donde se define sus atribuciones, facultándolo para supervisar, fiscalizar, investigar y sancionar, de conformidad con las normas contenidas en ese Decreto Ley

De conformidad con el principio de legalidad desarrollado el ámbito del derecho administrativo, que establece que la ley formal debe establecer los principios básicos del procedimiento administrativo sancionador y definir los cuadros de infracciones y sanciones y plazos

de prescripción, y competencias específicas, se observa que la Comisión Nacional de Valores está debidamente facultada por ley para ejercer la potestad sancionadora. De igual forma, la ley de valores regula los recursos que se pueden interponer contra las decisiones adoptadas por la Comisión, (artículo 15), las actividades que están prohibidas en el ámbito de aplicación de la ley (título XII de la ley), las responsabilidades y sanciones derivadas de quedar inmersos en estas conductas (título XIII) y los procedimientos a seguir en las investigaciones que se realicen (título XVI).

En tal sentido, los antecedentes del caso revelan que la Comisión Nacional de Valores, en uso de sus facultades decidió abrir una investigación en relación a las empresas FINANCIERA EL ROBLE S A , ENAFIN INTERNACIONAL S A , y ADELAG S A , luego de que el GRUPO ADELAG hiciera público a inicios del año 2001, la difícil situación financiera que atravesaba, y la presentación de informes financieros (Balance General Consolidados con ajustes y sin ajustes), en franca contraposición a los informes financieros que se habían presentado con anterioridad ante la Comisión Nacional de Valores.

De esta forma, se inicia la investigación no sólo a las emisoras FINANCIERA EL ROBLE y ENAFIN INTERNACIONAL, subsidiarias del Grupo ADELAG, sino también a terceras personas que habían actuado por y en representación de los emisores registrados, así como a sus dignatarios y directores.

Las conclusiones de la investigación determinaron, entre otros aspectos, que se habían presentado informes y estados financieros falsos o engañosos, lo que constituía una violación al Decreto Ley No. 1 de 1999.

El punto materia de discusión en el proceso que nos ocupa, dice relación concretamente con la participación del señor AQUILINO DE LA GUARDIA ROMERO en los hechos violatorios del Decreto Ley 1 de 1999, y concretamente en las conductas antijurídicas que le fueron atribuidas, las cuales se encuentran enmarcadas en los artículos 200 y 203 de dicha ley.

Los supuestos establecidos en estas normas consisten en la presentación a la Comisión de Valores de información que contenía declaraciones sobre las cuales tenía motivos razonables para creer, que al momento en que se efectuaron eran falsas y engañosas en aspectos de importancia (Art. 200 del Decreto Ley No. 1 de 1999), y la conducta consistente en haber alterado los libros o registros de contabilidad y la información financiera de la empresa registrada en la Comisión Nacional de Valores, de modo que hicieran que la información fuese falsa o engañosa (Art. 203 del Decreto Ley No. 1 de 1999).

**Responsabilidad administrativa de los actos acusados**

Quedó acreditado dentro del expediente administrativo la falsedad de la información que aparece en los Estados Financieros, como un hecho incuestionable según el caudal probatorio incorporado al expediente, que corrobora que la información incluida en los Estados Financieros de la empresa emisora FINANCIERA EL ROBLE, S A , carecían de veracidad y dentro de estas circunstancias fue remitida, a pesar de ello, la información a la Comisión Nacional de Valores, para crear una apariencia de cumplimiento de las obligaciones que impone la Ley a éste respecto.

Los argumentos invocados por el apoderado judicial del demandante, no cuestionan los resultados de la investigación en cuanto a la acreditación de que fue remitida información falsa a la Comisión, sino que cuestionan el alcance de la responsabilidad a la que fue sometido su mandante, alegando que no se respetó la diferencia entre las personas jurídicas y las personas naturales que la representan, y que no se le puede responsabilizar por los informes de auditoría cuando no es firmó esos documentos contables.

Para ubicar en su adecuado contexto la culpabilidad atribuida al señor AQUILINO DE LA GUARDIA ROMERO, es preciso referirse al régimen jurídico que le es aplicable a las personas que ocupan cargos de director y dignatario en su sociedad anónima, como es el caso del señor De La Guardia en relación con las empresas FINANCIERA EL ROBLE, y

El sólo hecho de que el señor De La Guardia ocupara el cargo de director en las sociedades indicadas, como Presidente, exige la aplicación del artículo 444 del Código de Comercio que a la letra dispone

"Artículo 444 Los directores no contraerán responsabilidad personal por los obligaciones de la sociedad, pero responderán personal o solidariamente, según el caso para con ella y para con los terceros, de la efectividad de los pagos hechos por los socios, de la existencia real de los dividendos acordados, del buen manejo de la contabilidad y en general de la ejecución o mal desempeño del mandato o de la violación de las Leyes, pacto social, estatutos o acuerdos de la Asamblea General. Quedarán exentos de responsabilidad los directores que hubieren protestado en tiempo hábil contra la resolución de la mayoría o los que no hubieren asistido con causa justificada. La responsabilidad sólo podrá ser exigida en virtud de un acuerdo de la Asamblea General de Accionistas" (El destacado es propio)

La norma transcrita aplicada al presente caso desvirtúa tajantemente los pueriles cargos defensivos que se invocan contra la sanción impuesta por la Comisión Nacional de Valores, ya que nada importa si el director De La Guardia no confeccionó o participó en la elaboración de los Estados Financieros de la empresa FINANCIERA EL ROBLE, S A , pues, él por su sola condición de director tiene responsabilidades personales por el buen manejo de la contabilidad y el cumplimiento de la Ley. Está demostrado en el expediente que los Estados Financieros contenían información falsa respecto a una presunta cuenta por cobrar a INTERNATIONAL DEPARTMENT STORE INC , que ésta última ha certificado que no existía, situación que evidencia sin ningún género de dudas un manejo completamente irregular de los registros contables que comprometían personalmente a los directores de FINANCIERA EL ROBLE, S A y ENAFIN INTERNACIONAL, S A a tenor de lo que estatuye el artículo 444 del Código de Comercio

La única forma legal admisible para que el señor De La Guardia pudiera exonerarse de la responsabilidad que tiene como director por estos conceptos era que demostrara, cosa que en ningún momento alegó o acreditó, que él se opuso a la aprobación de dichos Estados Financieros o que no asistió a las reuniones donde se trató el tema

Es importante tener en cuenta que las empresas FINANCIERA EL ROBLE, S A y ENAFIN INTERNACIONAL, S A integraban de manera directa o indirecta el denominado grupo ADELAG, conglomerado empresarial de carácter familiar con reducido número de accionistas

Ante lo expuesto, queda evidenciado que no existe ninguna base para aceptar el argumento que invoca el señor De La Guardia, en el sentido de que él no tiene responsabilidad por la información engañosa que aparecía en los Estados Financieros que remitió a la Comisión Nacional de Valores, porque supuestamente no suscribió los informes financieros y no le alcanza la responsabilidad de las actuaciones de las personas jurídicas, por lo que no se consideran vulnerados los artículos, 124 del Decreto Ley 1 de 1999, 44 y 251 del Código de Comercio y el artículo 39 de la Ley de sociedades anónimas, invocados por el actor como supuestos para eximirlo de culpabilidad

Dentro del tema de responsabilidad, también se alegan como vulnerados los artículos 204 del Decreto Ley 1 de 1999 y 1644 del Código Civil, relativos a la responsabilidad civil que se derivan de las omisiones a la ley y de la responsabilidad extracontractual, respectivamente

Al respecto, cabe advertir que de la comisión de una infracción administrativa, puede generar como consecuencia accesorias, la reclamación de daños y perjuicios causados a la víctima como consecuencia de dicha infracción, es decir, a responsabilidad civil

La pena pecuniaria impuesta como sanción administrativa se diferencia de la responsabilidad civil en cuanto al sujeto receptor, que es el Estado para el caso del pago de una pena pecuniaria y para la responsabilidad civil es la víctima o quien se encuentre directamente afectado (lesionado) quien debe recibir la suma determinada por el tribunal competente. Otra diferencia se deriva de la tasación del perjuicio reclamado en la responsabilidad civil, en proporción al daño causado, y que

en la pena pecuniaria su valor depende de la gravedad de la conducta, siendo irrelevante el daño

Lo anterior implica que las normas que se alegan como violadas no son aplicables al caso en cuestión, ya que lo que la Comisión de Valores ha determinado es la responsabilidad administrativa de la conducta antijurídica cometida por el actor y no la responsabilidad civil que se pueda generar de la misma actuación, que tendrá que ser determinada por los tribunales competentes

Ante el razonamiento expuesto, no son procedentes los cargos de violación de estas normas que argumenta el actor

Registro Judicial, Enero de 2009 Acción contenciosa administrativa 358

Igualmente, dentro de este tema de la responsabilidad, el actor alega infringido los artículos 128 y 130 de la Decreto Ley No 1 de 1999, alegando que se le sanciona por el incumplimiento de la responsabilidad de presentar los documentos a que se refieren estas normas, cuando los documentos fueron presentados

Con relación a este tema, la sanción impuesta es por enmarcar su conducta en los supuestos establecidos en los artículos 200 y 203 y no por incumplir con los supuestos establecidos en los artículos 128 y 130, por lo que al no ser normas aplicables al caso no se pueden considerar vulnerados

Igual situación sucede con los cargos de violación de los artículos 71 y 77 del Decreto ley 1 de 1999, relativos a los informes que deben ser presentados y los comunicados públicos. Las sanciones impuestas no es por omitir la presentación de informes y la comunicación, sino por la veracidad de la información contenidas en dichos documentos, por lo que estos cargos tampoco están llamados a prosperar

Legalidad y proporcionalidad de la sanción impuesta

La sanción impuesta al señor AQUILNO DE LA GUARDIA ROMERO, mediante la resolución impugnada, por violaciones lo establecido en los artículos 200 y 203 fue de trescientos mil balboas (B/ 300,000 00)

Los cargos hechos por el actor, relativos a la sanción impuesta gira en torno a que sobrepasa los límites establecidos en el Acuerdo 10-00 de la Comisión Nacional de Valores y en el artículo 208 del Decreto Ley 1 de 1999, y porque se han impuesto a diversas personas por la supuesta comisión del mismo acto

Cabe advertir que el Acuerdo 10-2000 del 23 de junio de 2000, adopta criterios para la imposición de multas administrativas por mora en la presentación de Estados Financieros e Informes a la Comisión Nacional de Valores, y la sanción impuesta al señor AQUILINO DE LA GUARDIA, no se da por infracción a estas normas, sino por la falsedad inmersa en los informes y estado financieros remitidos a la Comisión, por lo tanto, al no ser aplicable la norma, no se puede considerar como violentada

Con respecto a las multas que establece el artículo 208 del Decreto Ley 1 de 1999, se establece el tope de B/1,000,000, a cualquier persona que viole el Decreto o su reglamentación, por la realización de cualesquiera de las actividades prohibidas establecidas en el Título XII del Decreto-Ley 1 de 1999, que trata de las actividades prohibidas, reguladas del artículo 195 al 203, o hasta de trescientos mil balboas (B/ 300,000 00) por violaciones a las demás

Igualmente este artículo establece atinadamente los criterios que se deben considerar para valorar la cuantía de la multa a imponerse, los cuales son

- 1 -La gravedad de la infracción.
- 2 -La amenaza o el daño causado,
- 3 -La capacidad de pago y el efecto de la sanción administrativa en la reparación del daño a los inversionistas directamente perjudicados,
- 4 -Los indicios de intencionalidad.

## 5 -La duración de la conducta,

La multa impuesta al señor AQUILINO DE LA GUARDIA, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en el artículo, el cual establece claramente que se impondrá a cualquier persona que viole las disposiciones del Decreto Ley, sobre todo las que se enmarcan dentro del Título XII como actividades prohibidas, entre las cuales se encuentran los supuestos establecidos en los artículos 200 y 203, de los cuales fue responsabilizado el señor De La Guardia

Para la determinación de la cuantía de la multa, hay que tener presente que en una actividad tan sensitiva como el mercado de valores el elemento de la confianza cobra una primacía crucial en la toma de decisiones que debe realizar el público consumidor adquirente de los títulos en circulación

Ello revela, entonces, que la falta cometida no es una mera inadvertencia sino un proceder que al no estar sustentado en la realidad desmenta la integridad y confianza que tiene que prevalecer en todo momento en un mercado de valores serio y eficaz, ya que resulta imposible concebir la existencia y desarrollo de un mercado de valores si las entidades emisoras no brindan información veraz a las autoridades ni a los terceros

Registro Judicial, Enero de 2009 Acción contenciosa administrativa 359

En este sensitivo tema no puede soslayarse que el castigo efectivo que imponga la autoridad sectorial una vez comprobada la falta está encaminado no sólo a proteger y preservar el ordenamiento jurídico regulador de la actividad y la confianza de los actores del sistema, sino también a reprimir y disuadir a los futuros infractores

De lo anterior se deduce que la sanción impuesta se encuentra debidamente sustentada, y en consonancia con los criterios que debía evaluar la Comisión Nacional de Valores para su imposición, guardando relación con la gravedad de la falta y las otras circunstancias que inciden en la valoración de la infracción en aplicación al principio de proporcionalidad

En conclusión, la responsabilidad del director De La Guardia es indubitable y por ello las alegaciones invocadas en su defensa carecen de idoneidad y sustento para exonerarse de la sanción pecuniaria que con todo fundamento legal le impuso la Comisión Nacional de Valores por haber remitido Estados Financieros con información falsa o engañosa

Remisión a la esfera penal del expediente administrativo

Uno de los cargos de violación expuestos por el apoderado judicial del actor es contra el artículo 15 del Decreto Ley 1 de 1999, que dispone los recursos que se pueden interponer contra las decisiones de la Comisión de Valores y el efecto en que se concede. El cargo se fundamenta en que fue remitido al Ministerio público el expediente administrativo para que se iniciara una investigación penal, sin que previamente se agotara la vía administrativa

Ante el cargo alegado, cabe advertir al actor que es posible que sobre un mismo hecho puedan concurrir simultáneamente otros procesos, ya sean administrativos, penales o civiles, donde cada uno es independiente del otro, porque aunque exista identidad de hecho y de sujeto, lo que varía es la identidad de fundamento del proceso, es decir, que no hay coincidencia en el bien jurídico protegido lesionado por el comportamiento ilícito y los procesos responden a vulneraciones de ordenamientos diferentes y actúan como reacciones sancionadoras en ámbitos diferentes, donde no existe incompatibilidad entre las jurisdicciones

En atención a esto, no constituye una violación el hecho de la remisión del expediente administrativo a la esfera penal, que deberá determinar si hay la concurrencia de algún tipo penal en la conducta de las personas implicadas en la investigación administrativa

Para ilustrar el tema, citamos la parte pertinente de la Sentencia de 31 de marzo de 2004 la Sala Tercera, en donde queda claramente expresado que se pueden derivar varios tipos de responsabilidades de un solo hecho

"Por otro lado, es válida la prosecución de un sumario administrativo al señor Alzamora, por la posible responsabilidad disciplinaria, derivada de un mismo hecho, con la precisión de que ésta es una responsabilidad típicamente administrativa, diferente a la patrimonial, penal o incluso civil que pueda exigirse al responsable ante las autoridades administrativas o jurisdiccionales competentes

No existe el doble juzgamiento que alega la parte actora en relación a la responsabilidad disciplinaria-administrativa requerida a Alzamora luego del juzgamiento patrimonial al cual estuvo sujeto, posición que no transgrede el principio centenario del "non bis in idem", porque éste cobra eficacia en caso que dentro de una misma esfera de competencia la autoridad pretenda exigirle responsabilidad o seguir un proceso por una causa resuelta con antenoridad entre las mismas partes y sobre el mismo objeto y motivo dentro de dicha esfera de competencia. Un solo hecho puede ocasionar diversos tipos de responsabilidad, ya señaladas, sin que ello implique la conculcación del derecho o principio fundamental comentado"

Lo expuesto, denota que el argumento esgrimido por el actor no se enmarca en la violación de este artículo, por lo que no se puede admitir el cargo invocado

#### DECISIÓN DE LA SALA

En consecuencia, la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, administrando justicia en nombre de la República y por autoridad de la ley DECLARA QUE NO ES ILEGAL, el artículo segundo de la parte resolutive de la Resolución CNV No 224-01 de 28 de junio de 2001, expedida por la Comisión Nacional de Valores, y niega las declaraciones solicitadas,

Notifíquese

ADÁN ARNULFO ARJONA I

Registro Judicial, Enero de 2009 Acción contenciosa administrativa 360

VICTOR L BENAVIDES P -- WINSTON SPADAFORA FRANCO

JANINA SMALI (Secretaria)

# APÉNDICE

**CUADRO DE SOCIEDADES  
CONSTITUIDAS**

**SOCIEDADES ANÓNIMAS  
SOCIEDADES DE RESPONSABILIDAD  
LIMITADA**

**AÑO  
2004-2008**

**REGISTRO PUBLICO  
SOCIEDADES ANONIMAS  
DATOS EXTRAIDOS  
MEMORIA 2002 A 2007**

<b>MESES</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
ENERO	1,447	1,429	1,726	3,158	2,980	4,082	4,757
FEBRERO	1,236	1,303	1,564	2,712	2,758	3,236	3,814
MARZO	1,521	1,213	2,291	3,366	3,255	4,476	4,161
ABRIL	1,473	1,397	1,743	4,125	2,612	3,632	4,079
MAYO	1,549	1,336	2,029	4,861	3,502	4,446	
JUNIO	1,299	1,464	1,796	5,982	2,958	3,648	
JULIO	1,437	1,751	2,365	3,690	3,122	4,182	
AGOSTO	1,310	1,419	2,075	2,421	2,818	3,544	
SEPTIEMBRE	1,337	1,757	2,421	2,605	3,162	3,612	
OCTUBRE	1,600	1,893	2,357	2,449	3,325	4,188	
NOVIEMBRE	1,253	1,470	2,591	2,405	3,184	3,801	
DICIEMBRE	1,197	1,323	2,802	2,202	2,941	3,321	
<b>TOTAL</b>	<b>16,659</b>	<b>17,755</b>	<b>25,760</b>	<b>39,976</b>	<b>36,627</b>	<b>46,178</b>	<b>16,811</b>

**REGISTRO PUBLICO  
DIRECCION DE TECNOLOGIA  
ESTADISTICA DE MERCANTIL 2004-2008**

				2004	2005	2006	2007	TOTAL
Sociedades de Responsabilidad Limitada, Número				41	113	180	227	561

**REGISTRO PUBLICO DE PANAMA  
DIRECCION DE TECNOLOGIA  
ESTADISTICA MERCANTIL 2008**

MES	SOCIEDAD LIMITADA	
	VIG	DIS
ENERO	24	0
FEBRERO	16	0
MARZO	24	0
ABRIL	0	9
MAYO	16	0
<b>TOTAL</b>	<b>80</b>	<b>9</b>

**COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**  
**OPINIÓN No.11-2004**

**REPUBLICA DE PANAMA  
COMISION NACIONAL DE VALORES**

**OPINION No. 11-2004**

(De 2 de agosto de 2004)

**Tema:** Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa respecto a la forma en que un emisor o persona registrada en la Comisión Nacional de Valores debe cumplir con la obligación de revelar información relativa a la ausencia, adopción total o parcial de procedimientos relacionados a prácticas de gobierno, de conformidad con el Acuerdo 12-2003 de 11 de noviembre de 2003

**Solicitante:** Licenciada Alexandra Duque de la G , de la firma de abogados Sucre & Asociados

**I. Objeto de la Consulta:**

La presente consulta gira en torno al tema de la revelación de información relativa a la ausencia, adopción parcial o total de procedimientos de gobierno corporativo cónsonos con los principios internacionales promovidos mediante el Acuerdo 12-2003 de 11 de noviembre de 2003, *"por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de emisores o personas registradas en la Comisión Nacional"*

**II. Criterio de la solicitante:**

Sostiene la solicitante que *"para los efectos de la Comisión Nacional de Valores, se cumpliría con el deber de revelación de información establecido en el Acuerdo No 12-03, con la sola declaración del emisor o persona registrada, al momento de presentar solicitudes de registro y/o sus informes de actualización, de que cumple con las guías/principios de buen gobierno corporativo recomendadas por la Comisión Nacional de Valores, o con las adoptadas por jurisdicciones extranjeras y organismos internacionales reconocidos, o con las diseñadas por el propio emisor o persona registrada, o que no se adhiera a ninguna guía ni principios de buen gobierno corporativo preestablecida "*

En este mismo sentido, opina la solicitante que *"cabría preguntarse si se constituye o no en un hecho relevante o de importancia el que un emisor cumpla con procedimientos corporativos de voluntaria observancia recomendados por la Comisión Nacional de Valores", además de que "pareciera que el que un emisor cumpla o no con*

*procedimientos corporativos de voluntaria observancia recomendados por la Comisión Nacional de Valores, no se constituye "per se" en un hecho relevante o "de importancia"*

### III. Posición Administrativa de la Comisión:

Antes de entrar en el análisis del tema en cuestión, cabe señalar que tal como ha sido expuesto por la Comisión en uno de los considerandos del Acuerdo 12-2003, "la existencia o ausencia de procedimientos corporativos cónsonos con los principios y guías en materia de buen gobierno corporativo aceptados internacionalmente, o bien su aplicación total o parcial por parte de las emisoras o personas registradas en la Comisión, constituye en efecto información de importancia sobre las operaciones y negocios del emisor al tenor de los artículos 1 y 77 del Decreto Ley 1 de 1999 y por tanto, debe ser materia de los informes periódicos que presentan y divulgan los emisores al público y a la Comisión" (El subrayado es nuestro)

De lo anterior se desprende claramente que sin perjuicio de que las guías y principios de gobierno corporativo recomendados por la Comisión a través del referido Acuerdo 12-2003 sean de voluntaria observancia por parte de los emisores o personas registradas en la Comisión, la información relativa a la ausencia, adopción parcial o total de tales procedimientos corporativos es a juicio de esta Institución, información de importancia que a partir de la entrada en vigencia de dicho Acuerdo, requiere ser incluida tanto dentro de nuevos trámites de registro, como dentro de los Informes Anuales de emisores ya registrados al momento de la entrada en vigencia del nuevo Acuerdo, de conformidad con las fechas establecidas en su Artículo Segundo (sobre entrada en vigencia)

De conformidad con lo establecido en el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999, el uso del concepto "de importancia" en relación con el requisito de divulgar información, limita la información a la que muy probablemente el tenedor, comprador o vendedor de un valor, o la persona a quien dicha información esté dirigida, daría importancia al decidir como actuar

Observa esta autoridad que la consultante alude al Código de Buen Gobierno<sup>1</sup> que surgió como resultado del informe elaborado por la Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, creada por el Consejo de Ministros de España, en el año 1997. Dicho Código contempla reflexiones y recomendaciones específicas dirigidas a las sociedades que cotizan en los mercados organizados de España, las cuales tienen un propósito meramente orientador, no reglamentario

El referido Informe destaca además la importancia de la publicidad y transparencia en lo atinente a la adopción y cumplimiento de estándares de buen gobierno corporativo, tal como a continuación transcribimos.

<sup>1</sup> Este documento es el resultado de lo que se ha denominado comúnmente como "Informe Olivencia", en reconocimiento al Dr. Manuel Olivencia Ruiz, quien presidió la Comisión Especial redactora del mismo, está disponible en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España (CNMV), en la siguiente dirección electrónica <http://www.cnmv.es/delcos/tendencias/govs0001.htm>

*No cabe duda de que las cuestiones de gobierno corporativo son sumamente relevantes, y así lo documenta la experiencia disponible. En general, los expertos en esta materia, analistas y gestores de fondos consideran que los estándares de gobierno corporativo revisten una notable importancia a la hora de adoptar decisiones de inversión, y los sondeos de opinión realizados corroboran esta impresión. Las compañías deben ser transparentes, al objeto de facilitar la evaluación por parte de los mercados de sus sistemas de gobierno. Por esta razón, aconsejamos que las sociedades cotizadas informen públicamente sobre dichos sistemas, debiendo asegurarse que la Comisión delegada de Cumplimiento, cuyo cometido básico es evaluar la eficiencia de sus reglas de control y decisión y vigilar su efectiva observancia, participe en la elaboración de esta información.*

En relación a la adopción de las recomendaciones plasmadas en el Código de Buen Gobierno surgido a raíz del precitado Informe Olivencia, cabe destacar lo expuesto por los autores Fernández Ruges y Gómez Ansón

*"el mercado valora positivamente los anuncios que suponen una apuesta decidida por reformar y mejorar la estructura de gobierno corporativo, pero no aquellos anuncios que simplemente se limitan a adoptar ciertas prácticas puntuales sin que las medidas se integren en un proceso más profundo de los órganos de gobierno"*<sup>2</sup>

Sobre esta misma materia, sostiene el reconocido autor español Cándido Paz-Ares que *"las reglas de buen gobierno pueden ser una pieza fundamental para incrementar el valor bursátil de las empresas y, por consiguiente, para reducir sus costes de capital y ensanchar -en términos de tamaño, profundidad y liquidez- las bases del mercado de capitales"*<sup>3</sup>

Como sustento de lo anterior, Paz-Ares cita, entre otras fuentes, un informe de la firma *McKinsey and Company*, en el cual se advierte que en una encuesta efectuada a inversionistas institucionales, las tres cuartas partes consideran que las variables relativas al gobierno corporativo son tan importantes como las relativas a aspectos financieros a la hora de evaluar una empresa para tomar decisiones de inversión<sup>4</sup>. De allí que, como bien observa el mismo autor, *"los inversores más sofisticados han adquirido plena conciencia de su importancia fundamental y, efectivamente, parecen dispuestos a pagar una prima sustanciosa por los títulos de una compañía bien gobernada"*<sup>5</sup>.

<sup>2</sup> E. Fernández Ruges y Silvia Gómez Ansón, "La adopción del Código Olivencia por parte de las empresas españolas: valoración del mercado de capitales", Universidad de Oviedo, 2002

<sup>3</sup> Paz-Ares, Cándido, "Gobierno Corporativo como Estrategia de Creación de Valor", Revista Iberoamericana del Mercado de Valores, Edición No 11, Marzo de 2004, pág. 56

<sup>4</sup> "Global Investor Opinion Survey Key Findings", Julio de 2002. Información disponible en la siguiente dirección electrónica: <http://www.mckinsey.com/governance>

<sup>5</sup> Véase nota 4 ut supra

El tema de gobierno corporativo ha tenido distintas soluciones legislativas en otras jurisdicciones, particularmente en el ámbito de los mercados de valores, soluciones que han dependido en gran medida de la estructura básica de Derecho Corporativo vigente en esos sistemas. En nuestro ámbito, la Comisión Nacional de Valores ha considerado, por una serie de razones expuestas en la parte motiva del Acuerdo 12-2003, que la información relativa a la existencia de procedimientos de gobierno corporativo, en referencia a sociedades emisoras de valores registrados ante la Comisión, es de importancia y por ende ha sido incluida tanto como información para nuevas solicitudes de registro, como parte de los Informes anuales que deben presentar los emisores registrados. Esta ha sido la solución adoptada por la Comisión, dentro del marco de sus atribuciones legales y sustentadas en el estudio de experiencias concretas tanto a nivel local como internacional, en que ha quedado reflejado patentemente que la ausencia de controles y asignación clara de responsabilidades, han jugado un papel determinante (mas no el único) en la consumación de actos abiertamente contrarios tanto al interés social, de los acreedores y de los accionistas.

Observamos que la firma solicitante cuestiona si la información relativa al gobierno corporativo dentro de las empresas registradas es de importancia, pero no brinda mayor sustento aparte de las citas hechas a un comentarista del Informe Olivencia en España – a que se ha referido previamente esta Opinión-, país que precisamente evolucionó de un sistema de recomendaciones de voluntaria observancia a uno de normas de obligatorio cumplimiento por parte de sociedades con valores registrados. Nuevamente, considera la Comisión que es su responsabilidad ante los actuales y potenciales inversionistas, así como al público en general, la de proveerles de información que sería tenida en cuenta al momento de tomar la decisión de comprar o vender. No obstante todo lo anterior, el cuestionamiento parece centrarse no en el carácter voluntario que tienen las guías y recomendaciones emitidas por la Comisión, sino en la forma de su revelación por parte de los emisores registrados.

Señala la firma solicitante que a su juicio, mediante la "sola declaración" del emisor o persona registrada de que ha adoptado algún sistema de gobierno corporativo, o de que lo ha hecho parcialmente o de que en su organización no se ha adoptado ningún procedimiento, bastaría. Cuando la solicitante se refiere a "la sola declaración", hemos inferido que ello sería reemplazo o sustitución de la nueva Sección IV del Informe de Actualización Anual adoptada mediante el Acuerdo 12-2003 (a través de una modificación al Acuerdo 18-2000). Durante la elaboración del Acuerdo y con el propósito fundamental de prevenir la recepción de información asimétrica en contenido y calidad, se diseñó una nueva sección IV del Informe Anual, para que en forma tabular se abordaran al menos 4 áreas de medular importancia en el tema de gobierno corporativo: i) contenido mínimo de tales procedimientos, ii) Junta directiva y su composición, iii) Accionistas, y iv) creación y conformación de comités. Con esta fórmula, se pretende homologar la extensión de la información que debe brindarse, permitiéndose no obstante que los emisores expliquen en cada caso, las peculiaridades de su organización, o los mecanismos distintos, sustitutivos, o los remedios que han sido considerados convenientes o necesarios.

El artículo 5 del Acuerdo 12-2003 establece con claridad los medios de divulgación de información relativa a la ausencia, adopción parcial o total de procedimientos corporativos cónsonos con los principios internacionales promovidos a través del mismo, a saber (1)

En las solicitudes de registro y (2) en el Informe de Actualización Anual que deben presentar los emisores o personas registradas a la Comisión, de conformidad con el Decreto Ley 1 de 1999, el Acuerdo 18-2000 de 11 de octubre de 2000, por el cual se adopta el reporte denominado Informe de Actualización y los demás Acuerdos que fueran aplicables. Es así como se realizan concretamente las siguientes modificaciones:

- a) Modificación del Acuerdo 18-2000, con la finalidad de incluir en el Formulario IN-A una sección relativa al cumplimiento o no de las guías y recomendaciones de buen gobierno corporativo (véase Parte IV del Formulario en comentario)
- b) Modificación del Acuerdo 6-2000 de 19 de mayo de 2000, por la cual se adiciona un numeral 11 al inciso A (Historia y Desarrollo de la Solicitante) de la Sección III (Información de la Compañía) del artículo 19, a fin de requerir en el Formulario RV-1, información relativa a la ausencia, adopción total o parcial, de principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización de la solicitante, de conformidad con estándares internacionales y los Acuerdos que dicte la Comisión al respecto
- c) Modificación del Acuerdo 6-2000 de 19 de mayo de 2000, por la cual se adiciona un numeral 15 al artículo 13, relativo a la documentación que debe aportarse junto con las solicitudes de registro de valores que sean objeto de una oferta pública, a fin de requerir el cuadro contenido en la Sección IV del Formulario IN-A, sobre Gobierno Corporativo

Los anteriores constituyen los medios previstos reglamentariamente para la divulgación de información relativa a la ausencia, adopción total o parcial de procedimientos corporativos cónsonos con los principios internacionales promovidos mediante el Acuerdo 12-2003. Cuando los emisores registrados presenten sus próximos Informes Anuales, deberán proveer la información solicitada en la nueva sección IV del Formulario IN-A tal como fue expresamente modificado el Acuerdo 18-2000 (Informes trimestrales y Anuales), de igual forma, cuando se presenten nuevas solicitudes de registro de valores, deberá presentarse como documento adicional la sección IV del Formulario IN-A, según requiere el Acuerdo 6-2000 sobre Registro de Valores, luego de fuera modificado por el Acuerdo 12-2003 a que se refiere esta Opinión.

No obstante, la Comisión considera oportuno destacar que tratándose de "información relevante o de importancia", al tenor de lo normado en el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999, la ocurrencia de hechos que susciten o conlleven un cambio o alteración sustancial, ya sea positiva o negativa en la estructura de gobierno corporativo de un emisor registrado en la Comisión, constituye información sujeta al régimen de divulgación previsto en el artículo 77 del precitado Decreto Ley.

**Fundamento Legal:** Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, Acuerdo 12-2003

Dada en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los dos (2) días del mes de agosto del año dos mil cuatro (2004)

**NOTIFIQUESE Y PUBLIQUESE**

**(Fdo.) ROLANDO J. DE LEON DE ALBA**  
Comisionado Presidente, a l

**(Fdo.) ANA ISABEL DIAZ V.**  
Comisionada Vicepresidente, a l

**(Fdo.) YANELA YANISSELLY R.**  
Comisionada, a l

**COMISIÓN NACIONAL DE VALORES  
GOBIERNO CORPORATIVO**

**COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**  
**DIRECCIÓN NACIONAL DE REGISTRO DE VALORES E INFORMES DE EMISORES**  
 Actualizado al 06 de julio de 2009

**EMISORES REGISTRADOS**

	<b>Razón Social</b>	
1	Academia Interamericana de Panamá, S A	Bonc
2	AES Panamá, S A	Bonc
3	Almacenes, S A	Bonc
4	Altos de Vistamares, S A	Bonc
5	Allado Factoring, S A	Bonc
6	Aliado Leasing, S A	Bonc
7	Azucarera Nacional, S A	Bonc
8	Bahía las Minas Corp	Bonc
9	Banagrícola, S.A (1)	Acci
10	Banco Aliado, S A	Acci
11	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S A.	Bonc
12	Banco Citibank Panamá, S A , (Banco Cuscatlán de Panamá, S A.)	Acci
13	Banco Delta, S A (BMF)	Bonc
14	Banco General, S A	Bonc
15	Banco Improsa, S A (1)	Bonc
16	Banco Internacional de Costa Rica, S A	Bonc
17	Banco Panameño de la Vivienda, S A	Acci
18	Banco Universal, S A	Acci
19	Bolsa de Valores de Panamá, S A	Acci
20	BG Financial Group, Inc	Acci
21	Central Latinoamericana de Valores, S A	Acci
22	Cítricos, S A	Acci
23	Cochez y Compañía, S A	Bonc
24	Compañía Azucarera La Estrella, S A	Bonc
25	Compañía Delvalle Henríquez, S A	Acci
26	Compañía Inmobiliaria San Felipe, S A	Acci
27	Credicorp Bank, S A	Acci
28	Copa Holdings, S A (1)	Acci
29	Corporación La Prensa, S A.	Acci
30	Corporación Metropolitana de Finanzas, S A	Acci
31	Corporación Micro-Financiera Nacional, S A	Acci
32	Corporación de Finanzas del País, S A	Bonc
33	Cuarto Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
34	Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A	Bonc
35	Desarrollo Turístico Isla de San José, S A.	Acci

36	Econo-Finanzas, S A	Bonc
37	Econo-Grupo, S A	Acck
38	Elektra Noreste, S.A	Bonc
39	Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S A	Bonc
40	Empresa General de Inversiones, S A	Acck
41	Empresas Melo, S A	Bonc
42	Empresas Tagarópulos, S.A	Bonc
43	Fideicomiso Corredor Sur (BG Trust Inc )	Bonc
44	Fideicomiso Mercantil de Garantía - Derford View Properties, Inc	Bonc
45	Financiera Automotriz, S A	Acck
46	Financiera Davivienda, S A	Bonc
47	Finanzas y Créditos del Hogar, S A	Bonc
48	Finanzas Generales, S A	Bonc
49	Fondo de Inversión Inmobiliario Vista (1)	Cuot
50	Fondo de Inversión de Inversión Inmobiliario Vista Siglo XXI (1)	Cuot
51	Forestal Llano Grande, S A	Acck
52	G B Group Corporation	Acck
53	Geoinfo Internacional, S.A	Acck
54	Global Bank Corporation, Inc.	Acck acur
55	Golden Forest, S A.	Acck
56	Grupo ASSA, S A	Acck
57	Grupo Bandelta Holding Corp	Acck
58	Grupo Melo, S A	Acck
59	Grupo Mundial Tenedora, S A	Acck acur
60	GSM Financial Financial Group Inc	Bonc
61	Helefactor, Corp	VCN
62	Holdng Mundial Internacional, S A	Bonc
63	H Tzanetatos, Inc	Bonc
64	Hipotecaria Metrocredit, S A	Bonc
65	HSBC Seguros (Panamá), S A	Acck
66	Ideal Living Corp	Bonc
67	Inmobiliaria Don Antonio S A	Bonc
68	Interbolsa Fondo de Inversión Inmobiliario Dólares (1)	Cuot
69	Interbolsa Fondo de Inversión Inmobiliario Dólares Dos (1)	Cuot
70	La Hipotecaria, S.A	Bonc
71	Los Castillos Real Estate, Inc	Bonc
72	Mc Dermott International, Inc (1)	Acck
73	MHC Holdings, Ltd	Acck

74	Minamérica Corp , S A (3)	Acci
75	Multibank, Inc	Bonc
76	Multi Financial Group, Inc	Acci
77	Nacel Energy Corporation (1)	Acci
78	Newland International Properties, Corp	Bonc
79	Noveno Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
80	Octavo Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
81	Panama Power Holdings, Inc.	Acci
82	Panameña de Motores, S A	Bonc
83	Petróleos Delta, S A	Bonc
84	HSBC Bank (Panamá), S A (Primer Banco del Istmo, S A)	Acci pref
85	Primer Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
86	Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Personales (La Hipotecaria, S A )	Bonc
87	QBE del Istmo Compañía de Reaseguros, Inc	Acci
88	Quinto Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
89	Rey Holdings Corporation	Acci
90	R.G Inmobiliaria, S A	Bonc
91	Segundo Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
92	Septimo Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
93	Sexto Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
94	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S A	Bonc
95	Tercer Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A.)	Bonc
96	Towerbank International, Inc	Acci
97	Tropical Resorts International, Inc	Acci
98	Unión Nacional de Empresas, S A	Acci

**(1) Registro de Jurisdicción Reconocida**

**(2) Trámite de Terminación de Registro a solicitud de la parte**

**(3) Trámite de Terminación de Registro de oficio**

Actualizado al 06 de Julio de 2009

74	Minamérica Corp , S A (3)	Acci
75	Multibank, Inc	Bonc
76	Multi Financial Group, Inc	Acci
77	Nacel Energy Corporation (1)	Acci
78	Newland International Properties, Corp	Bonc
79	Noveno Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
80	Octavo Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
81	Panama Power Holdings, Inc.	Acci
82	Panameña de Motores, S A	Bonc
83	Petróleos Delta, S A	Bonc
84	HSBC Bank (Panamá), S A (Primer Banco del Istmo, S A)	Acci pref
85	Primer Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
86	Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Personales (La Hipotecaria, S A )	Bonc
87	QBE del Istmo Compañía de Reaseguros, Inc	Acci
88	Quinto Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
89	Rey Holdings Corporation	Acci
90	R.G Inmobiliaria, S A	Bonc
91	Segundo Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
92	Septimo Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
93	Sexto Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A )	Bonc
94	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S A	Bonc
95	Tercer Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (La Hipotecaria, S A.)	Bonc
96	Towerbank International, Inc	Acci
97	Tropical Resorts International, Inc	Acci
98	Unión Nacional de Empresas, S A	Acci

**(1) Registro de Jurisdicción Reconocida**

**(2) Trámite de Terminación de Registro a solicitud de la parte**

**(3) Trámite de Terminación de Registro de oficio**

Actualizado al 06 de Julio de 2009

**INFORME DE GOBIERNO CORPORATIVO POR PARTE DE LOS EMISORES  
REGISTRADOS EN LA CNV AL 2006, RESPUESTAS AL CUESTIONARIO**

**GLOSARIO**

**CUMPLE CON RECOMENDACIONES DE LA COMISIÓN NACIONAL DE  
VALORES DE PANAMÁ.**

**CUADRO N° 2 CUESTIONARIO DE GOBIERNO CORPORATIVO.**

**SÍ CUMPLE:** El emisor manifiesta que cumple la pregunta específica.

**NO CUMPLE:** El emisor menciona que no cumple con la pregunta específica.

**CUMPLE PARCIALMENTE:** El emisor manifiesta que está en el proceso de cumplir en el futuro con ese punto en su totalidad.

**CUMPLE OTRAS GUÍAS O PRINCIPIOS:** El emisor dice cumplir con otros Principios de Buen Gobierno Corporativo, tales como los de la Superintendencia de Bancos o los de algún Organismo internacional

**NO APLICA:** El emisor manifiesta que por la estructura de su empresa considera que no aplica a esa pregunta.

**NO HA PRESENTADO IN-A:** El emisor no ha entregado el Informe de Actualización Anual (IN-A) concerniente al año 2006

**PREGUNTAS NO CONTESTADAS POR LOS EMISORES:** Sin determinar el motivo, el emisor no contestó esa pregunta específicamente.

Gobierno Corporativo  
Acuerdo No. 12 de 11 de Noviembre del 2003  
Años 2004 y 2006

No.	Empresas	Valores Registrados en la CNV	2004			Otro Criterio Principales (O)	2006			Otro Criterio Principales (O)	Observaciones 2006
			Cumple con las recomendaciones de la CNV				Cumple con las recomendaciones de la CNV				
			Total (I)	Parcial (I)	No Cumple (I)		Observaciones 2004	Total (I)	Parcial (I)		
1	Acadamas Interamericana de Panamá, S.A	Bonos		X		Sin base en regulaciones en particular		X		Sin base en regulaciones en particular	
2	Acs Panamá, S.A	Bonos				No registrado			X	Guías propias de la empresa	
3	Agroindustrial El Rey, S.A	Bonos			X	Guías propias de la empresa			X	Guías propias de la empresa	
4	Almacénajes, S.A.	Acciones y Bonos		X				X			
5	Años de Visamara, S.A	Bonos			X	Guías propias de la empresa controladora (Grupo Melo S.A.)			X	Guías propias de la empresa controladora (Grupo Melo S.A.)	
6	Arrendadora Centroamericana, S.A	VCNS y Bonos	X				X				
7	Azucarera Nacional, S.A	Bonos		X			X				
8	Banco Aledo, S.A	Acciones y Bonos				No registrado			X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos	
9	Banco Continental S.A	Acciones y Bonos			X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos			X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos	
10	Banco Cusculán Panamá, S.A	Bonos			X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos			X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos	
11	Banco Delta, S.A.	VCNS y Bonos		X		Nombre a este fecha Grupo Financiero Delta Corp	X				
12	Banco General, S.A.	Bonos			X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos			X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos	
13	Banco Panameño de la Vivienda, S.A	Acciones y Bonos				No registrado			X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos	
14	Banco Universal S.A	Acciones			X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos			X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos	
15	Banwinco Leasing, S.A	VCNS y Bonos	X						X	Se rige bajo los lineamientos establecidos de su controladora Grupo Banwinco, S.A.	
16	Banwinco Securities, Inc	VCNS				No registrado			X	Se rige bajo los lineamientos establecidos de su controladora Grupo Banwinco, S.A.	
17	Bolsa de Valores de Panamá, S.A	Acciones			X	Guías propias de la empresa			X	Guías propias de la empresa	
18	Casagio, S.A	Bonos	X				X				
19	Central Latinoamericana de Valores, S.A (LATINCLEAR)	Acciones			X	Guías propias de la empresa			X	Guías propias de la empresa	
20	Cochlez y Compañía, S.A	Bonos				No registrado			X		
21	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Bonos		X				X			

Gobierno Corporativo  
Acuerdo No. 12 de 11 de Noviembre del 2003  
Años: 2004 y 2006

No.	Empresas	Valores Registrados en la CNV	2004				2006					
			Cumple con las recomendaciones de la CNV			Otras Leyes o Prácticas (4)	Cumple con las recomendaciones de la CNV			Otras Leyes o Prácticas (4)		
			Total (1)	Parcial (2)	No Cumple (3)		Observaciones 2004	Total (5)	Parcial (6)		No Cumple (7)	Observaciones 2006
22	Compañía DelValle Henríquez, S.A	Acciones			X							
23	Compañía Inmobiliaria San Felipe, S.A.	Acciones	X					X				
24	Compañía Nacional de Seguros, S.A	Acciones					No registrado				X	Se rige bajo los lineamientos establecidos de su tenedora Grupo Banistmo S.A
25	Corporación La Prens, S.A	Acciones y Bonos	X					X				
26	Corporación Metropolitana de Finanzas, S.A	Acciones	X					X				
27	Corporación Microfinanciera Nacional, S.A	Acciones	X					X				
28	Corporación UBC Internacional S.A.	Acciones			X		No completó el cuestionario por sí, no obstante explicó que es la tenedora de acciones y que todas sus subsidiarias por ejemplo Banco Cuscatlán, S.A cumplen rigurosamente las normas de Gobierno Corporativo			X		No completó el cuestionario por sí, no obstante explicó que es la tenedora de acciones y que todas sus subsidiarias por ejemplo Banco Cuscatlán, S.A cumplen rigurosamente las normas de Gobierno Corporativo
29	Desarrollo Turístico Isla San José S.A	Acciones			X						X	Guías propias de la empresa
30	Coope Finanzas, S.A.	Acciones y Bonos	X					X				
31	Ecooro Grupo, S.A	Acciones	X					X				
32	Eléktra Noreste S.A.	Bonos					No registrado	X				
33	Empresas Melo S.A	Bonos				X	Guías propias de la empresa controladora (Grupo Melo, S.A.)				X	Guías propias de la empresa controladora (Grupo Melo, S.A.)
34	Empresas Tagarópulos, S.A.	VCN'S y Acciones			X			X				
35	Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S.A	Bonos		X				X				
36	Empresa General de Inversiones, S.A	Acciones				X	Se rige bajo los lineamientos establecidos para este fin de Banco General, S.A.				X	Se rige bajo los lineamientos establecidos para este fin de Banco General, S.A.
37	Financiera Autohótera, S.A.	Acciones			X					X		
38	Finanzas y Créditos del Hogar, S.A	Acciones y Bonos			X					X		
39	Finanzas Generales, S.A	Bonos				X	Se rige bajo los lineamientos establecidos en su tenedora Banco General, S.A.				X	Se rige bajo los lineamientos establecidos en su tenedora Banco General, S.A.
40	Forestal Llano Grande, S.A	Acciones				X	Guías propias de la empresa				X	Guías propias de la empresa

Gobierno Corporativo  
Acuerdo No 12 de 11 de Noviembre del 2003  
Años 2004 y 2006

No.	Empresas	Valores Registrados en la CNV	2004				2006					
			Cumple con las recomendaciones de la CNV			Otras Guías o Principios (4)	Observaciones 2004	Cumple con las recomendaciones de la CNV			Otras Guías o Principios (4)	Observaciones 2006
			Total (1)	Parcial (2)	No Cumple (3)			Total (1)	Parcial (2)	No Cumple (3)		
41	G B Group Corporation	Acciones				X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos				X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos
42	Geofite Internacional, S A	Acciones		X					X			
43	Global Bank Corporation, Inc	Acciones, Bonos y VCN'S				X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos				X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos
44	Golden Forest, S A	Acciones			X					X		
45	Grupo ASSA, S A	Acciones				X	Basadas en el documento Principles of Corporate Government				X	Basadas en el documento Principles of Corporate Government
46	Grupo Financiero Continental, S A	Acciones				X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos				X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos
47	Grupo Mela, S A	Acciones				X	Establecidas de manera voluntaria				X	Guías propias de la empresa
48	Grupo Mundial Tenodon, S A . S A.	Acciones					No registrado				X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos
49	Hefactor, Corp	VCN'S	X					X				
50	H Tzunatzates Inc	Bonos	X				Sin registración específica	X				
51	Hipotecaria Metrocredit, S.A.	Bonos					No registrado		X			
52	Inmobiliaria Armonia, S.A	Bonos	X					X				
53	La Hipotecaria, S A	VCN'S		X					X			
54	La Hipotecaria, S A de C Y	VCN'S					No registrado		X			
55	Mhc Holdings, Ltd	Acciones					No registrado		X			
56	Multicredit Bank Inc	VCN'S y Bonos				X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos de Panamá				X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos
57	Panaholding Group S.A	Acciones		X				X				
58	Panamela de Motores, S A.	Bonos			X					X		
59	Petróleos Delta, S A	VCN'S y Bonos				X	Se rige por Empresa General de Inversiones, S.A				X	Se rige por Empresa General de Inversiones, S.A
60	Primer Banco del Istmo, S A	Acciones y Bonos				X	Acuerdo 4-2001 de la Superintendencia de Bancos				X	Se rige bajo los lineamientos establecidos de su tenedora Grupo Banistmo, S A

Gobierno Corporativo  
Acuerdo No. 12 de 11 de Noviembre del 2003  
Años 2004 y 2006

No	Empresas	Valores Registrados en la CNV	2004				2006					
			Cumple con las recomendaciones de la CNV			Guías Guías y Principios (4)	Observaciones 2004	Cumple con las recomendaciones de la CNV			Guías Guías y Principios (4)	Observaciones 2006
			Total (1)	Parcial (2)	No Cumple (3)			Total (1)	Parcial (2)	No Cumple (3)		
61	Productos Toledano S A	VCNS y Bonos		X			Nombre a este efecto Alimentos y Superalimentos, S.A.			X		
62	Qbc del Istmo Cia de Reaseguros S A	Acciones				X	Guías propias de la empresa				X	Guías propias de la empresa
63	Rcy Holdings Corporation	Acciones	X					X				
64	Sociedad de Alenemos de Primera, S A	Bonos			X					X		
65	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S A	VCNS y Bonos			X					X		
66	Tropical Resort Internacional, Inc (Panamá)	Acciones y Bonos			X					X		
67	Union Nacional de Empresas, S A	Acciones			X					X		
68	Vercia Hermanos, S A	Bonos			X						X	Terminación de Registro, en trámite
69	Wall Street Securities, S A	Bonos			X		Se rige por Grupo Financiero Continental S.A.				X	Se rige por Grupo Financiero Continental, S A
<b>Totales</b>			<b>13</b>	<b>6</b>	<b>18</b>	<b>21</b>		<b>18</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>31</b>	

(1) Informa cumplir con las Guías y Principios de Buen Gobierno Corporativo recomendados por la Comisión Nacional de Valores de Panamá.

(2) Manifiesta que se acoge a algunas Guías y Principios de Buen Gobierno Corporativo recomendados por la Comisión Nacional de Valores de Panamá.

(3) Menciona que dentro de su estructura no sigue las Guías y Principios de Buen Gobierno Corporativo recomendados por la Comisión Nacional de Valores de Panamá.

(4) El emisor debe cumplir con otros Principios de Buen Gobierno Corporativo, tales como los de la Superintendencia de Bancos de Panamá o los de algún organismo internacional.

**Respuesta Global del Cuestionario de Gobierno Corporativo de los Informes de Actualización Anual (IN-A), 2008**  
**Acuerdo No 12 de 11 de Noviembre del 2003**

No	Pregunta	Si Cumple (1)	No Cumple (2)	Cumple Parcialmente (3)	Cumple otras reglas o principios (4)	No Aplica (5)	No ha presentado IN-A (6)	Preguntas no contestadas por los emisores (7)	Total
1	Indique si se han adoptado a lo interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo? En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica.	19	13	6	24	8	5	0	69
2	Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:								
	a Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva	49	5	0	0	2	5	8	69
	b Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario	33	26	0	0	3	5	2	69
	c Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración	38	18	0	0	2	5	6	69
	d La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos	26	32	0	0	3	5	3	69
	e Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría	41	16	0	0	2	5	5	69
	f La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones	44	7	0	0	2	5	11	69
	g Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información	48	7	0	0	2	5	7	69
		0	0						
3	Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido.	38	14	4	0	2	5	6	69
	<b>Junta Directiva</b>								
4	Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:								
	a Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros	40	15	0	0	2	5	7	69
	b Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones	36	16	3	0	2	5	7	69

Cont...

**Respuesta Global del Cuestionario de Gobierno Corporativo de los Informes de Actualización Anual (IN-A), 2006**  
**Acuerdo No. 12 de 15 de Noviembre del 2003**

No.	Pregunta	Si Cumple (1)	No Cumple (2)	Cumple Parcialmente (3)	Cumple otras guías e principios (4)	No Aplica (5)	No ha presentado IN-A (6)	Preguntas no contestadas por las emisoras (7)	Total
	c Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa	35	21	0	0	3	5	5	69
	d Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave	39	10	0	0	5	5	10	69
	e Control razonable del riesgo	41	9	0	0	3	5	11	69
	f Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa	50	4	0	0	2	5	8	69
	g Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades	50	4	0	0	2	5	8	69
	h Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios	31	9	0	0	21	5	3	69
	(Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrara solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)								
	i Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica	47	5	0	0	2	5	10	69
5	Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales.	30	13	2	0	7	5	12	69
	<b>Composición de la Junta Directiva</b>								
6	a. Número de Directores de la Sociedad								
	b. Número de Directores Independientes de la Administración								
	c. Número de Directores Independientes de los Accionistas								
	<b>Accionistas</b>								
7	Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:								
	a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia	29	12	0	0	16	5	7	69
	(Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrara solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)								

Cont...

Respuesta Global del Cuestionario de Gobierno Corporativo de los Informes de Actualización Anual (IN-A), 2006  
ACUERDO No. 12 de 11 de Noviembre del 2003

No	Pregunta	Si Cumple (1)	No Cumple (2)	Cumple Parcialmente (3)	Cumple otras guías o estándares (4)	No Aplica (5)	No ha presentado IN-A (6)	Preguntas no contestadas por las emisiones (7)	Total
	b Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)	27	15	0	0	16	5	4	69
	c Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)	35	10	0	0	16	5	3	69
	d Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)	32	10	0	0	19	5	6	69
	e Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)	28	14	0	0	21	5	1	69
	f Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)	25	13	2	0	21	5	3	69
	<b>Comités</b>								
	<b>Prevén las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:</b>								
	a Comité de Auditoría, o su denominación equivalente	31	18	2	0	6	5	7	69
	b Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos, o su denominación equivalente	19	32	2	0	7	5	4	69

Cont.

**Respuesta Global del Cuestionario de Gobierno Corporativo de los Informes de Actualización Anual (IN-A), 2006  
Acuerdo No. 12 de 11 de Noviembre del 2003**

No.	Pregunta	Si Cumple (1)	No Cumple (2)	Cumple Parcialmente (3)	Cumple otros guías o principios (4)	No Aplica (5)	No ha presentado (N/A) (6)	Preguntas no contestadas por los emisores (7)	Total
	c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave, o su denominación equivalente	13	32	2	0	8	5	11	69
	d. Otros	12	14	0	0	4	5	34	69
	<b>En caso de ser afirmativa la respuesta anterior, se encuentran constituidos dichos Comités para el período cubierto por este reporte?</b>								
	a. Comité de Auditoría	15	17	0	0	2	5	30	69
	b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos	18	20	2	0	2	5	22	69
	c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave	10	27	0	0	6	5	21	69
	<b>Conformación de los Comités</b>								
	<b>10 Indique cómo están conformados los Comités de:</b>								
	a. Auditoría (numero de miembros y cargo de quienes lo conforman, por ejemplo, 4 Directores -2 independientes- y el Tesorero)								
	b. Cumplimiento y Administración de Riesgos								
	c. Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave								

- (1) El emisor manifiesta que cumple la pregunta específica
- (2) El emisor menciona que no cumple con la pregunta específica
- (3) El emisor manifiesta que está en el proceso de cumplir en el futuro con este punto en su totalidad
- (4) El emisor dice cumplir con otros Principios de Buen Gobierno Corporativo, tales como los de la Superintendencia de Bancos o los de algún Organismo internacional
- (5) El emisor manifiesta que por la estructura de su empresa considera que no aplica a esa pregunta
- (6) El emisor no ha entregado el Informe de Actualización Anual (IN-A) concerniente al año 2006
- (7) Sin determinar el motivo, el emisor no contestó esa pregunta específicamente