



REPÚBLICA DE PANAMÁ.
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES.
UNIDAD DE NORMATIVA Y ASUNTOS INTERNACIONALES.

(UNIT REGULATIONS AND INTERNATIONAL AFFAIRS)

MEMORANDUM

UNAI- 008 -2017.

Para: Celia Ana Bravo
Directora de Administración y Finanzas.

cc: Carmen Grimaldo
Oficina de Recursos Humanos.

Asunto: Informe de Misión Oficial.
Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo 2016
San José, Costa Rica.

Fecha: 06 de febrero de 2017

El propósito del presente informe, más de servir como un reporte sobre el estatus de la implementación de prácticas de gobernanza en América Latina y las conclusiones obtenidas por los países de América Latina, debe servir como un punto de referencia de la situación de la República de Panamá en materia de Gobierno Corporativo, tanto para las entidades con licencias que realizan intermediación financiera en el mercado de valores, como para las empresas que cotizan públicamente los títulos valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores.

• **Situación de América Latina y Panamá:**

La Mesa Redonda de Gobierno Corporativo de América Latina, durante las jornadas realizadas 7, 8, 9 de septiembre de 2016 ha identificado el desafío que es para cada uno de los países y los reguladores financieros la implementación y promoción del Gobierno Corporativo de los grupos de empresas, como una prioridad clave no sólo para el crecimiento sostenido y el desarrollo de las economías, sino para el desarrollo del mercado de capitales.

1

Oscar J. Rawlins Rodríguez
“Divulgación de Información en Empresas Cotizadas”
Director de Normativa y Asuntos Internacionales
Superintendencia del Mercado de Valores

Para el año 2014 se establecieron tareas conjuntas a través de grupos de trabajos para revisar el tema, lo que dio a lugar a la publicación denominada “Gobierno Corporativo de los Grupos de Empresas en América Latina”.

Dicho proyecto ha sido preparado en búsqueda de la protección a los inversores, la transparencia de los mercados de capitales y la divulgación de los grupos económicos a los cuales pertenecen empresas cotizadas. Así, lo presentado durante la Reunión del año 2016 ha sido el resultado de un esfuerzo combinado para la revisión de los marcos regulatorios en materia de divulgación de información.

El informe iniciado en el año 2014, y continuado durante todo el año 2015 se benefició de los trabajos anteriores realizados sobre estos temas. Por su parte, el Grupo de Trabajo sobre Operaciones con Partes Relacionadas llevó adelante un análisis exhaustivo y discusiones sobre los marcos regulatorios y legales bajo la herramientas que tengan los reguladores para prevenir el abuso de las transacciones entre partes relacionadas, los retos futuros y sugirió una serie de recomendaciones para el año 2020.

Las herramientas utilizadas fueron en base a encuestas a los reguladores y las empresas cotizadas de los países como Brasil, Colombia, Argentina, Perú, México, Chile, entre otros, en donde los distintos grupos de interés pudieron aportar sus marcos generales, las políticas y requisitos de los reguladores específicamente para las empresas o grupos económicos que negocian títulos valores en algún mercado organizado.

El objetivo, es contar con una visión general de la regulación en América Latina, y la experiencia con el manejo de los desafíos en relación al Gobierno Corporativo, especialmente en su definición, estructura, conceptualización, racionalidad económica, industria y operaciones comerciales, metodologías de seguimiento y supervisión o regulación.

Es interesante el estudio realizado por la OCDE en el año 2015, ya que nos permite profundizar en algunos de los riesgos más importantes y puntuales que implica garantizar cierto nivel de protección de los derechos de los accionistas minoritarios y gestionar o reducir los riesgos de conflicto de interés que se puedan presentar dentro de los grupos económicos. Así, podemos observar la creciente importancia que para América Latina tienen las empresas multinacionales (lo que el estudio denomina “multilatinas”).

Oscar J. Rawlins Rodríguez
“Divulgación de Información en Empresas Cotizadas”
Director de Normativa y Asuntos Internacionales
Superintendencia del Mercado de Valores



- **Realidad Económica de las Empresas en América Latina (Grupos Económicos).**

Debemos entender que los grupos económicos son el resultado de una serie de ventajas competitivas que se presentan entre las empresas. Estas empresas pueden aportar entre sí sinergias y eficiencias obtenidas a través de transacciones y asignación de recursos entre las empresas que formen parte del mismo grupo económico, especialmente aquellas en donde se ofrecen asignación de recursos entre empresas financieras, reduciendo drásticamente la necesidad de depender de fuentes externas de financiamiento.

También se pueden reducir las asimetrías de información, es decir, a nivel de grupos se permite que las empresas trabajen juntas basándose en las relaciones comerciales que se puedan presentar, oportunidad de negocios. En el contexto de economías menos desarrolladas, estas ventajas se han encontrado aún más fuertes. Dichas condiciones favorecen a los grupos a través de su capacidad de beneficiarse a menores costos de transacción disponibles a través de operaciones intra-grupo (OCDE 2015).

A través de la historia, la presencia de grupos o conglomerados financieros o mixtos en los mercados en desarrollo ha representado una forma integrada y segura de financiamiento a mediano y largo plazo entre las empresas con propietarios comunes, o de asegurar, en cierta forma, el insumo de la producción clave a costos realmente reducidos.

Si bien es cierto es parte natural de la actividad comercial y el desarrollo de las economías, esto puede suponer un costo para crear espacios para prácticas que pueden ser catalogadas como abusivas que pudiesen afectar de forma directa la eficiencia de dichos grupos económicos, o la falta de confianza de parte del público inversionista en relación a la asimetría de información. Dichas prácticas abusivas se encuentran motivadas por la intención de cierto sector (es decir los accionistas controladores) de recoger indebidamente beneficios de otros grupos de interés a través de una serie de mecanismos que pueden incurrir en prácticas desleales a nivel comercial. Otros autores o estudiosos del tema han argumentado que la sola presencia de grupos empresariales pueden conducir incluso a sistemas políticos rígidos influenciados por intereses económicos debido a la existencia de la riqueza concentrada en ciertos sectores de la economía, lo que a su vez es terreno fértil para mercados financieros pocos profundos, indicadores débiles macroeconómicos a largo plazo.

Si somos realistas, en esto coincidimos por lo plasmado en el informe de la Mesa Redonda sobre Gobierno Corporativo para América Latina 2016, y es que el tener una concentración excesiva de la riqueza al largo plazo perjudica la competencia de mercado y el trabajo de profesionales, como un elemento importantísimo para un desarrollo económico débil.

Si debemos llamar la atención, que hoy en día existen accionistas minoritarios que forman parte de estos conglomerados, y estos accionistas deben tener acceso a información en la misma forma que los accionistas mayoritarios, teniendo la oportunidad de salir de sus posiciones en caso de considerarlo conveniente.

Dentro de las tareas pendientes y las reuniones de la Mesa Redonda de Gobierno Corporativo del año 2014 se revisó el tema de cómo cuestionar y defender los derechos de las minorías sin afectar el funcionamiento de los grupos o del todo que forma parte del interés societario, llegándose a la conclusión de que los marcos reglamentarios de los distintos países deben trazar el mínimo de los principios para mejorar la divulgación de la información.

Así hay elementos fundamentales como la estructura de la propiedad, la propiedad beneficiaria, y los mecanismos de divulgación de información que sirven para mejorar las relaciones entre los accionistas y minimizar los riesgos que afectan a los derechos de los accionistas minoritarios y las partes interesadas de las empresas que forman parte de los grupos empresariales. (vrg. Prácticas Abusivas).

Las formas o herramientas de divulgación de información pueden verse afectadas por otras formas no tradicionales de divulgación, lo que puede afectar de forma directa la imagen reputacional de las empresas.

- **Necesidad de Información.**

Si bien es cierto existen diferencia entre los requisitos de presentación de informes entre las distintas jurisdicciones (alcance y frecuencia, entre otros), se presenta un denominador común es que la mayor parte de la información presentada a los reguladores también es puesta a disposición del público inversionista.

De esta forma se llega a la conclusión que las autoridades reguladoras de los mercados de valores no mantienen información confidencial sobre los conglomerados de los grupos económicos.

- **Conceptualización de Grupos Económicos.**

La gran mayoría de las jurisdicciones tratan de homologar lo que se debe entender como grupos económicos o las estructuras de grupos. Estos elementos tienen una relación directa entre accionistas (entidades controladoras y controladas, influencia sobre una empresa y actuando de manera concertada.

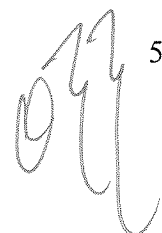
- **Prácticas y casos de divulgación.**

El informe sobre la divulgación real muestra que las estructuras de los grupos de empresas generalmente se presentan de manera exhaustiva, proporcionando uno de los principales denominadores comunes de todos los grupos y jurisdicciones. Dado que generalmente se trata de información fácilmente disponible, es un área donde se puede esperar una divulgación completa. Una revisión de los principales documentos de divulgación de las compañías del grupo encuestado mostró que parece que siguen los respectivos requisitos reglamentarios, pero generalmente no van más allá. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, las partes interesadas pueden agregar valor a tener información más detallada sobre la estructura, Y los objetivos del grupo.

Nos pareció un caso interesante de estudio y es que en 2015 una reestructuración de las operaciones de un grupo económico en Colombia cumplió con todas las regulaciones existentes, pero la decisión de la compañía fue tomada negativamente por los participantes en el mercado y desafiada por un gran grupo de accionistas minoritarios. Afirmaron que -entre otros factores- la transacción no añadiría valor alguno a la empresa, no tendría sentido económico ni comercial y aumentaría innecesariamente el perfil de riesgo de la empresa. Al final, los accionistas minoritarios carecían del poder para bloquear la transacción (y forzar estudios adicionales), que finalmente fue aprobado.

Teniendo en cuenta que dos (2) evaluaciones independientes y externas llegaron a la conclusión de que la transacción era rentable, podría ser necesario un análisis más a fondo para determinar si una divulgación y una comprensión completa de los objetivos y estrategias del grupo podrían haber ayudado a minimizar esas preocupaciones presentadas por los accionistas minoritarios. *Clave importante la Divulgación de forma Exitosa.*

Oscar J. Rawlins Rodríguez
“Divulgación de Información en Empresas Cotizadas”
Director de Normativa y Asuntos Internacionales
Superintendencia del Mercado de Valores



5

- **Umbrales de Divulgación.**

En ciertas jurisdicciones como Argentina, Brasil, Colombia y Perú, los tenedores de más del 5% del patrimonio neto se tratan de manera diferente y están sujetos a reglas de divulgación, incluyendo por supuesto a los accionistas controladores.

En el caso de Panamá, Chile y México el umbral es del 10% y se tiene que revelar datos detallados de sus tenencias, tales como tipos, clases y número de acciones poseídas; en el caso de los accionistas que son personas jurídicas la información sobre las entidades controladoras directas e indirectas debe ser reportadas y revelada, con excepción de Perú.

Dicha información debe ser actualizada cuando un cambio en sus participaciones cruce el umbral de incrementos del 5% o más, existen casos como el argentino en donde la actualización sólo se requiere cuando ocurre un cambio significativo, aunque lo establece para casos más específicos.

En ciertos países, incluyendo Panamá los acuerdos de accionistas están permitidos (Argentina, Brasil, Chile, Colombia), los accionistas significativos también tienen que informar si han celebrado acuerdo de accionistas, debiéndose revelar al regulador y al público inversionista, dicha divulgación incluye una breve descripción de las principales disposiciones establecidas en dichos acuerdos (para el caso específico de Panamá se puede informar que es confidencial sin la necesidad de ser revelado).

- **Propiedad y Control Beneficioso.**

En la práctica societaria hay formas de como ejercer el control en una empresa, y a dicha realidad no escapa la República de Panamá. Es posible y permitido diseñar estructuras, vehículos de inversión, entidades extranjeras controladoras, entre otras, lo cual es perfectamente legal; teniendo como objetivo la optimización del uso de estructuras legales dentro de una jurisdicción específica, pero también coincidimos que puede dificultar la identificación de los beneficiarios finales y del grupo de control de una empresa.

Actualmente la Superintendencia del Mercado de Valores está reformando el marco regulatorio a fin de que sea revelado sólo al regulador los beneficiarios finales de un emisor, o empresa cotizada. Debemos tener presente que siempre existe el riesgo de explotar el mal uso de los mecanismos legales, volviendo las

Oscar J. Rawlins Rodríguez
“Divulgación de Información en Empresas Cotizadas”
Director de Normativa y Asuntos Internacionales
Superintendencia del Mercado de Valores



6

estructuras más complejas, cayendo en lo que se conoce como la opacidad de las operaciones.

Este tipo de estructuras podrían implicar la celebración de transacciones con partes relacionadas que no estén formalmente identificadas y reveladas como tal, y por tanto, no cumpliendo con lo establecido en la Ley, es por esta razón que el estándar adoptado por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá es bueno a fin de establecer un nivel de transparencia de parte de las empresas que cotizan y registran sus operaciones ante al regulador.

- **Necesidad de Divulgar la Propiedad Beneficiaria.**

En consulta pública de reciente data, se ha puesto entre dicho la necesidad de divulgación del beneficiario final, aquí procedemos a explicarlo de una forma puntual y académica.

La falta de transparencia sobre la propiedad final no sólo dificulta que los reguladores y el mercado de valores, incluyendo el público inversionista, evalúen con exactitud el riesgo del emisor y el riesgo de la emisión, debido a que existe información no revelada por las empresas en relación a la estructura del grupo, sino también en las verdaderas relaciones comerciales y financieras.

Así las cosas, y coincidimos plenamente, la identificación de los individuos que tienen los derechos de administración y los derechos económicos, así como los denominados derechos políticos últimos sobre los asuntos de la empresa y los flujos financieros (los beneficiarios),

Debemos tener presente que siempre existirá un interés público más amplio por lo que respecta a la identificación adecuada de los beneficiarios finales vinculados a temas como: evasión fiscal, temas de corrupción, temas de blanqueo de capitales, entre otras operaciones que pueden ser dadas al margen de la Ley, prácticas que encuentran su asidero en la opacidad empresarial.

El trabajo realizado tanto por el Foro Mundial sobre la Transparencia e Intercambio de Información con Fines Fiscales (OCDE), que ha emitido una nueva norma mundial sobre el intercambio automático de información al cual Panamá se ha adherido en el año 2016, y el trabajo presentado por el Grupo de Acción Financiera (GAFI), llevan una gran tendencia a evitar la opacidad de la información u opacidad empresarial.

Oscar J. Rawlins Rodríguez
“Divulgación de Información en Empresas Cotizadas”
Director de Normativa y Asuntos Internacionales
Superintendencia del Mercado de Valores



- **Beneficios de la Divulgación Oportuna.**

La correcta identificación y divulgación de los beneficiarios finales tiene claros beneficios, tal como arriba hemos expresado. Como dice Vermeulen (2013): *"Una buena infraestructura de gobierno corporativo debe combinar transparencia, responsabilidad e integridad y esto requiere conocimiento de la propiedad beneficiaria. La protección de los inversores minoritarios y la protección de otras partes interesadas será un reto sin tener acceso a información confiable sobre la propiedad, incluida la identidad de los propietarios que controlan y las estructuras de control de las sociedades cotizadas"*.

Sin embargo, en América Latina, y Panamá no escapa a esta realidad, algunos accionistas han expresado tener gran preocupación por el impacto negativo de la divulgación de información sobre la propiedad en relación a su seguridad personal, lo que sugiere que tal divulgación podría desalentarlos de invertir en empresas que coticen en bolsa.

Bajo esta premisa, la Superintendencia del Mercado de Valores ha tomado la decisión que la revelación de la propiedad se realice por encima del 10% y sólo se mantendrá a fines de revelación del regulador, lo cual cumple con el estándar de recomendación de la OCDE y la transparencia en materia de dar seguimiento del desarrollo de la emisión y sus actividades relacionadas.

- **Cooperación Reglamentaria y Competencia.**

Cada día toma mayor relevancia el ser signatario del MMoU de IOSCO, y los acuerdos bilaterales para el intercambio de información.

La República de Panamá para el año 2014, 2015, 2016 ha brindado cooperación internacional efectiva en el mercado de valores. Contando con la autoridad suficiente de solicitar e intercambiar información sobre la propiedad beneficiaria sin depender de reguladores extranjeros en el caso de que sean entidades registradas que coticen en bolsa local. Sin embargo no debe subestimarse la importancia del intercambio de información con otros países. Los acuerdos para intercambiar información con otros reguladores gubernamentales requieren de contar con un marco procedimental que establecen condiciones específicas que parecen ser de relevancia cuando los reguladores tratan de comprender mejor la propiedad beneficiaria.

En el marco de una cooperación real y efectiva entre los reguladores, también hay que reconocer el esfuerzo que realiza cada una de las jurisdicciones. A pesar de

Oscar J. Rawlins Rodríguez
"Divulgación de Información en Empresas Cotizadas"
Director de Normativa y Asuntos Internacionales
Superintendencia del Mercado de Valores

8


que algunos países han tratado de armonizar los procedimientos y reglamentos, cada uno de éstos tienen y tendrán incentivos para traer las empresas a registrarse en sus propios mercados. Tal competencia podría conducir a una jurisdicción y reducir las cargas regulatorias de las empresas cotizadas, con el fin de atraer a los emisores al mercado de valores.

Esto nos lleva a tener presente la creación de marcos regulatorios y prácticas eficientes para aumentar la confianza de los inversores de una manera que pueda resultar de interés tanto del inversionista como de la empresa cotizada (potencial emisor).

El crecimiento de empresas transfronterizas es real, cada día existen apuestas en la dinámica de América Latina. Al contar con operaciones y presencia física en distintas jurisdicciones los grupos pudiesen caer en lo que se denomina el "arbitraje regulatorio" más fácilmente.

Lo que nos toca, tanto el sector público como el privado es encontrar un equilibrio entre la competencia y la cooperación entre los países (jurisdicciones) para minimizar el arbitraje regulatorio y proporcionar un marco eficiente y efectivo para proteger al público inversionista.

- **Divulgación Efectiva.**

En relación al beneficiario final, o lo que la Ley del Mercado de Valores de Panamá denomina propietario efectivo, la mayoría de las jurisdicciones, incluyendo la nuestra trata la protección de los derechos del público inversor a través de la divulgación de información, de forma completa y oportuna.

Sin embargo en todos los países no es así, hay ciertas jurisdicciones en donde no se tiene acceso a información detallada de los accionistas, incluyendo los que sean los controladores directos.

- **Operaciones con Partes Relacionadas y los Conflictos de Interés.**

Este ha sido un elemento importantísimo durante todas las mesas de trabajo de Gobierno Corporativo desde el año 2003.

Así la mesa del año 2003, a través del Libro Blanco establece un enfoque equilibrado que combina acciones regulatorias y políticas internas adoptadas por las empresas. Cuando existen conflictos de interés potencial, sale de manifiesto

Oscar J. Rawlins Rodríguez
"Divulgación de Información en Empresas Cotizadas"
Director de Normativa y Asuntos Internacionales
Superintendencia del Mercado de Valores

9


inmediatamente conductas o comportamientos (situaciones) que pueden afectar de forma directa los derechos de los accionistas minoritarios (incluyendo otras partes interesadas o grupos de interés).

En Panamá se ha mejorado este tema a través de la divulgación de informes financieros, procesos especiales de revisión, incluyendo auditorías posteriores, lo cual no es suficiente, ya que la recomendación es darles a los accionistas minoritarios la potestad de solicitar a costa de la empresa una revisión anterior a la realización de la transacción. Las creaciones de Consejos y Comité que ayuden o auxilien a las Juntas Directivas, contando con un Buen Gobierno el cual establezca responsabilidades claras, puntuales y oportunas.

Algunos procedimientos especiales de divulgación, que si bien es cierto son bien intencionados en el papel, pueden resultar ineficaces en la práctica, a pesar de ser considerados como una buena práctica de Buen Gobierno. A manera de ejemplo y esto lo informamos en un contexto académico, es muy común que una transacción significativa involucra al accionista controlador, y por lo tanto está sujeta a los procedimientos de divulgación de la información, en la mayoría de los casos se evita que los miembros de las Juntas Directivas entren en un conflicto de interés, lo cual en muchas de nuestras empresas es irreal.

- **Como se mira desde la óptica del Marco Legal.** En algunos casos, y para ciertas transacciones por encima del umbral permitido a nivel legal, puede ser necesaria la aprobación de los accionistas, en cuyo caso los accionistas controladores que poseen la mayoría de los votos (el cual en teoría debiese de abstenerse de opinar y votar) es el que puede verse beneficiado de forma desproporcionada de la transacción, a un mayor costo.

Si bien es cierto la recomendación sería abstención y divulgación, incluyendo la revisión por parte de un tercero independiente de la transacción; uno de los mecanismos empleados para minimizar un resultado ineficiente es la solicitud de evaluación externa de la transacción. Cuya recomendación se ha dicho sea a nivel de marco legal; en su momento el proyecto presentado no fue bien visto por los usuarios y no encontró eco en la sociedad panameña.

Si nos fijamos en España, para el año 2014, se hace una reforma al marco legal de las sociedades en donde se prohíbe a los accionistas que tengan un conflicto de interés sobre un tema en particular votar en relación a su participación accionaria. En nuestra opinión ha sido infructuosa dicha legislación debido a una serie de

Oscar J. Rawlins Rodríguez
“Divulgación de Información en Empresas Cotizadas”
Director de Normativa y Asuntos Internacionales
Superintendencia del Mercado de Valores



situaciones que al final no recae en problema de ley, sino de voluntades del interés social de la empresa.

Panamá y varios países de América Latina, han sido señalados de forma puntual, sobre ciertas recomendaciones básicas y de análisis a saber:

- La necesidad de contar con información y base de datos que permita la información y comportamiento de las empresas,
- Los desafíos por la presencia de empresas estatales,
- Las asimetrías de la información, dentro de empresas cotizadas en mercados organizados,
- La legislación fiscal, en relación a los precios de transferencia,
- La necesidad de fortalecer el tema de cooperación internacional,
- Contar con marcos legales que permitan el establecimiento de empresas multinacionales (estándares en la legislación).

Lo importante es que Panamá se encuentra dando pasos firmes en esta dirección, a manera de ejemplo, fue uno de los países que acogió el estándar NIIF para todas las empresas, públicas y privadas, incluyendo pequeñas, medianas y micro empresas, el tema de cooperación internacional en materia del mercado de valores ya es casi una realidad, al igual que el intercambio automático de la información fiscal.

- **Evolución reciente de los Marcos Legales Latinoamericanos, Incluyendo la República de Panamá.**

De la participación en la reciente Conferencia de la Mesa Redonda del Año 2016 del Gobierno Corporativo, entendemos que Panamá debe hacer grandes cambios en su cultura de “**Cumplir y Explicar**”, en relación al Código de Gobierno Corporativo adoptado en el año 2013.

En muchos de los Códigos de Gobierno Corporativo adoptados en la región se ha establecido una recomendación para adoptar y divulgar la política interna de las empresas hacia los procesos autorización interna, así como las políticas para los manejos de los conflictos de interés, y las tomas de decisiones sobre transacciones que afecten de forma significativa el Patrimonio de la Empresa.

Cuando hablamos de los tipos o formas de sanciones que existen en las jurisdicciones para el cumplimiento de los Códigos de Gobierno Corporativo se habla que aplican sanciones que van desde advertencias hasta procedimientos

Oscar J. Rawlins Rodríguez
“Divulgación de Información en Empresas Cotizadas”
Director de Normativa y Asuntos Internacionales
Superintendencia del Mercado de Valores



administrativos y multas e incluso prohibiciones para realizar transacciones en el mercado de capitales o para ser empleadas por compañías cotizadas u otras entidades sujetas a las leyes y regulaciones del mercado de valores, lo que nos parece saludable, igual como sucede en la República de Panamá.

La Superintendencia de la República de Panamá cuenta con suficientes facultades y atribuciones para revisar información presentada por las compañías y requerir información adicional a los emisores si es necesaria y se justifica.

Debemos entender que la labor principal de supervisión se centra en el cumplimiento formal de la divulgación de información. Si nos centramos en la recomendación del Año 2015 (Mesa Redonda de 2015, "Gobierno Corporativo de los Grupos de Empresas en América Latina), se destacó el predominio de grupos de empresas en la región, tanto los estrictamente definidos en las sociedades matrices como sus filiales, con fundamento en una definición más amplia que se refiere a grupos económicos.

Las sociedades de dichos grupos pueden estar vinculadas a través de formas directas e indirectas de control, incluso mediante derechos de voto, acuerdos de accionistas, participaciones cruzadas, estructuras, juntas interconectadas o gestión, etc. Si bien se han identificado muchas sinergias y beneficios en relación con estos grupos, la Mesa redonda también ha puesto de relieve los riesgos que plantean en relación con los **derechos de los accionistas minoritarios**, en particular en los casos en que las estructuras de participación difieren entre las distintas empresas del grupo. El Grupo de Trabajo sobre Gobierno Corporativo identificó la divulgación y la aplicación efectiva de los requisitos de divulgación como un ingrediente crucial para ayudar a asegurar que los mercados, los accionistas y los reguladores entiendan y puedan tener en cuenta dichos riesgos.

- **Posibilidades y Necesidades de Solicitar una Divulgación más exhaustiva de la información de los Grupos de Empresas y Garantizar que se mantenga actualizada.**

Como producto de la misión oficial realizada a la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo, la SMV y Panamá han realizado reformas en materia de divulgación material de información de parte de las empresas emisoras.

Reconocemos que cada uno de los países requieren cierta divulgación en relación a las estructuras y la propiedad de los grupos de empresas, la SMV actualmente solicitará toda la divulgación de las estructuras y los beneficiarios finales de los

Oscar J. Rawlins Rodríguez
"Divulgación de Información en Empresas Cotizadas"
Director de Normativa y Asuntos Internacionales
Superintendencia del Mercado de Valores

12



emisores, hasta el umbral del 10%, siempre y cuando cumpla la condición de ser una empresa que cotice en mercados de valores de forma previa, en caso contrario, deberá divulgar toda la información ante el ente regulador del mercado de valores panameño.

En miras de la integración de los mercados, nos hemos percatado que algunos países o jurisdicciones si carecen de requisitos amplios tanto sobre la información solicitada, como la frecuencia con la que debe actualizarse dicha información. Los datos e información sobre la estructura de los grupos de empresas se centra en las características cualitativas (matrices, afiliadas, etc), pero poco o nada se aporta en materia de objetivos y estrategias adoptadas a nivel de grupo, mientras que la información cuantitativa puede divulgarse de manera más fácil para el usuario y el mercado.

- **Situación de los Estados Financieros.**


A pesar que la República de Panamá, y la Superintendencia del Mercado de Valores desde su concepción adoptaron las NIIF, pareciese que existe poco conocimiento, poco en el saber cómo se aplican, o se tiene intención de no aplicarlas correctamente, lo que es objeto de sanción. Los estados financieros en algunos casos son insuficientes, no reflejando la información real de la empresa. Debemos recordar que la información es clave al momento de tomar una decisión de inversión.

Si los países y los mercados estandarizan los reportes, la intención de la integración de los mismos se hace con mayor facilidad. Si seguimos los requerimientos de información de los reportes de las NIIF, aseguramos que los reportes se hagan de forma precisa y estandarizada. (NIC 24).

- **Opiniones Independientes (Sobre la Emisión y sobre los Estados Financieros).**

Importante destacar como nos encontramos en la República de Panamá, desde el momento en que se presentan información de los Estados Financieros, con la concepción de la Ley del Mercado de Valores, los Estados Financieros de los emisores deben venir auditados, con una opinión del auditor externo encargado del auditado de la empresa.

Oscar J. Rawlins Rodríguez
“Divulgación de Información en Empresas Cotizadas”
Director de Normativa y Asuntos Internacionales
Superintendencia del Mercado de Valores



13

Las opiniones independientes sobre la imparcialidad, son una herramienta importante para asegurar la consideración transparente de los reportes significativos con fundamento en información oportuna, cierta y real.

Las opiniones independientes tanto de las Calificadoras de Riesgo, como de los Auditores Externos deben ser siempre divulgadas al mercado; otro de los temas a tratar es si dichas firmas Auditoras deben estar registradas o autorizadas ante el regulador de valores, discusión que hasta el momento no ha tenido un consenso entre los países.

Tomando en consideración los limitados recursos, la experiencia en la aplicación de las prácticas de divulgación, ha demostrado que los reguladores pueden ser mucho más eficaces y efectivos si los grupos de interés (inversores institucionales u otros participantes en el mercado) vigilan activamente las revelaciones de las empresas y se quejan al regulador cuando la revelación es engañosa, **a forma de ejemplo siempre lo voy a sostener las Entidades Fiduciarias juegan un rol importantísimo ante los inversionistas y el regulador cuando las emisiones son garantizadas.**

Garantizar la transparencia de la propiedad final en beneficio del mercado y no sólo del regulador es un elemento crucial de un marco efectivo para la aplicación, dando a los inversores la información que necesitan para evaluar la conducta de las empresas en las que invierten y quejarse A las autoridades competentes en caso de un problema.

Las prácticas de Gobierno Corporativo tienen una vigencia hoy más que nunca, el papel o rol de las Juntas Directivas, el contar con directores independientes evaluados y probos, y el contar con dictámenes u opiniones objetivas e imparciales son herramientas que protegen a los accionistas minoritarios.

Si deseamos una integración real de los mercados de valores a nivel de la región, temas como los riesgos de conflicto de interés, son elementos que representan ser de estudio y cuidado para una homologación real en el marco regulatorio de las empresas emisoras.

Agradecido por el generar un reporte sobre la situación y avances en materia de regulación para la República de Panamá.

O.

Oscar J. Rawlins Rodríguez
“Divulgación de Información en Empresas Cotizadas”
Director de Normativa y Asuntos Internacionales
Superintendencia del Mercado de Valores



14