

EL INVERSIONISTA

UN HITO EN EL CAMINO

por Javier Romero

Este número completa el primer centenar de EL INVERSIONISTA. Cada semana 1,500 influyentes forjadores de opinión pública leen nuestra publicación, así como las diversas embajadas ubicadas en Panamá.

Este NO ha sido un esfuerzo personalista.

Consistentemente, EL INVERSIONISTA ha promovido la seriedad en el manejo de todas las sociedades anónimas. Hemos ilustrado, con diversos ejemplos que entonces teníamos a mano, diversos defectos que hemos observado en nuestra vida corporativa. Nuestra actitud promueve los valores éticos y morales, en todo negocio.

La lógica es sencilla : a nivel personal, lo moral siempre es buen negocio, porque un cliente atendido correctamente siempre regresa, y nos deja mejores y mayores utilidades. Esto también rige a nivel nacional. Al país le conviene que todas sus sociedades anónimas sean llevadas éticamente, y es indispensable que nuestro marco legal refleje esto coherentemente.

Lamentablemente, en este aspecto todavía nos hace falta mucho.

A nivel doméstico, Panamá necesita de grandes empresas por acciones para despegar un desarrollo verdaderamente sostenible. Sin embargo, si no ofrecemos una protección legal adecuada que garantice al accionista minoritario, jamás materializarán tales nuevas empresas. Esta realidad se refleja en el hecho de que poco inversionistas extranjeros invierten aquí, como

socio minoritario de accionistas mayoritarios panameños.

A nivel internacional, el manejo moral de las sociedades anónimas panameñas garantizaría que estas continuaran siendo una importante exportación de nuestros servicios legales en el futuro.

Pero la desprotección del accionista minoritario es una deficiencia estructural que limita nuestro desarrollo. Porque encarece los capitales que necesitan las nuevas empresas, obligándolas al uso de intermediarios financieros (tales como los bancos, que captan depósitos de ahorros al 4 %, y los prestan al 13 %). Lo ideal sería que estas nuevas empresas pudieran captar capitales directamente del público, ahorrándose los intermediarios y distribuyendo los frutos de nuestra actividad económica mas ampliamente.

Ante la ausencia de una protección realmente efectiva a los accionistas minoritarios, ningún accionista adquiriría acciones en una compañía en la cual no dominara su Junta Directiva. Nadie cuerdo se "compra un problema", sabiendo que está a merced de la mayoría, y para todos los efectos prácticos, sin derecho alguno frente a ella. Hoy día, en Panamá solo un masoquista invertiría como accionista minoritario.

Pruebas al canto : la Bolsa de Valores no se ofertan hoy casi ninguna emisión pública en nuevas empresas -- simplemente no hay una demanda para acciones minoritarias, por las desventajas descritas. A pesar del auge económico actual, la Bolsa concentra su actividad en el tranze de títulos del Estado y de papeles

20/07/07

emitidos por empresas familiares ya existentes, valores que están usualmente siendo comprados por las mismas familias cuyas empresas los emitieron, (o por sus respectivos bancos y/o compañías de seguros). Este tipo de actividad no conduce ni a la formación de nuevos capitales, ni a la democratización del capital, ni a la creación de nuevas plazas de trabajo.

Esto no es culpa de la Bolsa. El fenómeno obedece a que los valores que hoy se tranzan constituyen usualmente virtuales maniobras fiscales para ahorrar impuestos, maniobras que están fuertemente subsidiadas bajo la Reforma Tributaria de 1991. Quienes pudieron reformar tan exitosamente el Código Fiscal para favorecer a las empresas existentes, parecen demasiado egoístas para promover una protección efectiva al accionista minoritario que conduzca a la formación de nuevas empresas , por el bien del país.

Tal ha sido la tónica, constante y constructiva, de EL INVERSIONISTA, en sus primeros 100 números. Recapitulando estas primeras 100 ediciones, observamos

38 números sobre el corretaje mismo de valores, 31 ediciones sobre la Auditoria Externa, que suponen proteger la calidad y cantidad de información que reciben de sus gerentes los accionistas, 22 números al tema del trafico de influencias gubernamentales que corrompe el escaso derecho del accionista minoritario, y otros diversos aspectos de las sociedades anónimas panameñas.

Con motivo de este primer centenar de ediciones, hacemos un hito para agradecer a nuestros fieles lectores su paciencia en acompañarnos en el difícil camino de hacer Patria. Correspondiendo a tal gentileza, preservaremos en nuestro afán, porque consideramos indispensable contribuir hacia el buen manejo de las sociedades anónimas panameñas, para que puedan cumplir eficientemente con el papel que le corresponde al capitalismo democrático en el desarrollo económico y social de Panamá.



-Inversiones Panamá
-Economía Panamá

9770.160427

SPA
332.6
B664
[1993]
c.1

Pro Motta

Año 7 N° 1

Febrero 11, 1991

Apartado 9869
Panamá 4, Panamá

Teléfono 60-9411
Fax 60-7535

Editado por :
Atha S. A.

La Profesión de Agente Vendedor de Valores - Es moral ?

Al ofrecer un valor en venta a un posible comprador, estamos aconsejando a un inversionista a invertir sus ahorros en un papel impreso y firmado, que supuestamente le brindará seguridad y rentabilidad.

Eso es así, ya que el Certificado de Acciones es una criatura del derecho, respaldada por documentos de fé pública como son los Estados Financieros Auditados, y cuando se trata de una Empresa registrada, por la legislación que fundó la Comisión Nacional de Valores.

Por lo menos, eso es lo que es un Certificado de Acciones en un país donde existen instituciones legales y judiciales eficientes.

En Panamá, donde :

1. Es prácticamente imposible castigar a un Contador Público Autorizado que haya violado el Código de Etica de la Profesión, y haya presentado Estados Financieros deficientes o falsificados.
2. Las investigaciones solicitadas por los accionistas afectados, a pesar de aportar pruebas irrefutables de delitos corporativos, y ser respaldadas por funcionarios públicos probos, son archivadas en un limbo legal adonde priva el tráfico de influencias.
3. La mayoría de los medios de comunicación social, (prensa, radioemisoras y televisoras), al depender de los anuncios proveniente de sectores económicos afectados por las denuncias de los accionistas, subordinan lo que publican a los ingresos por publicidad.

es inmoral aconsejar invertir en valores, a menos que el Agente Vendedor de Valores ponga en aviso a sus clientes de las deficiencias de nuestro sistema legal y financiero, a la vez que en forma responsable y sistemática trate de determinar la seriedad de un Valor Accionario evaluando y calificando el carácter y la capacidad de los Gerentes, Directores, y Auditores Externos que tienen relación con dicho Valor.

EL INVERSIONISTA, con miras a ayudar a neutralizar las deficiencias de nuestra realidad financiera y legal, iniciará una labor de periodismo investigativo.

Con este fin, solicitamos los aportes de los lectores de este informativo, como también las aclaraciones del caso de los Empresarios, y/o Auditores Externos, y/o Funcionarios Públicos.

DESPACHO DEL MINISTRO DE
COMERCIO E INDUSTRIAS

COMISION NACIONAL DE VALORES
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS

Recibido hoy, 20-2-91

Recibido hoy: 20 febrero 91 Hora: 9:35 A.M. a.m.

RECIBIDO
FECHA 11. 1991
TELÉFONO 80-2411
FAX 80-7225
PUNTA A
PUNTA A

EL INVERSIONISTA, con miras a ayudar a neutralizar las deficiencias de nuestra realidad financiera y legal, iniciará una labor de periodismo investigativo.

Con este fin, solicitamos los aportes de los lectores de este informativo, como también las aclaraciones del caso de los Empresarios, y/o Auditores Externos, y/o Funcionarios Públicos.

DESPACHO DEL MINISTERIO DE
COMERCIO E INDUSTRIAS

COMISION NACIONAL DE VALORES
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS

recibido hoy, 20-2-91

W. W. W.
FIRMA

Recibido hoy: 20 febrero 91 Hora: _____ a. m.

Cristina
_____ p. m.

COMISION NACIONAL DE VALORES
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS

COMISION NACIONAL DE VALORES
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS

RECIBIDO
FECHA 20 febrero 91

EL INVERSIONISTA

Por la activación y el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Año 7 N° 2

Febrero 18, 1991

Apartado 9869
Panamá 4, Panamá

Teléfono 60-9411
Fax 60-7535

Editado por :
Atha S. A.

La Junta Directiva en la Empresa Panameña

Este nivel jerárquico supuestamente representa a los Accionistas, y dirige, controla y fiscaliza el Administrador de una Empresa. Muchos inversionistas compran acciones en una Empresa por la calidad y reputación de los Directores de la misma.

Desgraciadamente, en Panamá, en la gran mayoría de los casos, otra es la realidad, ya que la incidencia y significado de la Junta Directiva casi siempre está subordinado a quien o quienes controlan el 51 % de los votos en la Asamblea de Accionistas.

Independientemente de si la aceptación de un Directorado se ha hecho por responsabilidad profesional, y/o altruismo, y/o deseos de participar, y/o compañerismo, y/o vanidad, y/o ansias de figuración, o si el Director es o no competente y/o si es o no bien intencionado, a menos el que 49 % del voto accionario tenga representación directa en la Junta Directiva y que los representantes del 51 % del voto accionario actúen en interés de la Empresa y no del 51 % que los eligió, LA JUNTA DIRECTIVA EN LA EMPRESA PANAMENA ES UNA PELIGROSA FALACIA.

Esto es así, ya que nuestra legislación es tan deficiente que los Directores representando el 51 % del voto accionario pueden legalmente, y en la práctica impunemente, manipular y falsificar los acuerdos de una Junta Directiva, desvirtuando la contribución del resto de los Directores.

Si a esto le añadimos que según nuestra legislación, únicamente se puede exigir responsabilidades legales a un Director si el 51 % de la Asamblea de Accionistas lo permite, mediante resolución al efecto, se puede concluir a lo que arriba aseveramos, que LA JUNTA DIRECTIVA EN LA EMPRESA PANAMENA ES UNA PELIGROSA FALACIA.

Por lo tanto, es la obligación moral del Agente Vendedor de Valores aconsejarle a sus clientes que la integración de la Junta Directiva es un aspecto de casi ninguna importancia al considerar invertir en determinada Empresa. De primaria importancia es identificar quien o quienes controlan el 51 % del voto accionario.

E T A M V N S T A

Muchos Directores, aunque sean figuras prominentes dentro de sus actividades profesionales, económicas, o cívicas, al estar sujetos a la legislación panameña pueden tener tanta relevancia como las canastas de flores en un velorio, y si no actúan de acuerdo a esta realidad legal, terminarán desprestigiados, impregnados del aroma del difunto.

DESPACHO DEL MINISTRO DE
COMERCIO E INDUSTRIAS

COMISION NACIONAL DE VALORES
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS

Recibido hoy: 20-2-91

[Firma]
FIRMA

9:35 AM

Recibido hoy: 20 febrero 91

Hora: _____ a. m.

Cristina

_____ p. m.

[Faint mirrored text bleed-through from the reverse side of the page]

[Faint mirrored text bleed-through from the reverse side of the page]

Año 7 N° 3

Febrero 25, 1991

Apartado 9869
Panamá 4, Panamá

Teléfono 60-9411
Fax 60-7535

Editado por :
Atha S. A.

El Accionista Panameño - Una especie en vías de extinción

(Por "accionista" nos referimos exclusivamente a aquellos, grandes o pequeños, que son dueños de menos del 51 % del capital emitido)

Un Estudio de Mercado recién contratado por Atha S. A. llegó a las siguientes conclusiones :

"...El potencial de un Mercado de Valores en Panamá resulta escuálido porque no existe confianza en las transacciones y operaciones de compra/venta de acciones; por hechos negativos que se han dado y se dan que ocasiona esta malicia y falta de interés....En este sondeo se obtuvieron resultados aun mas trágicos, pues personas que son accionistas, prácticamente negaron ser dueños de acciones, tal vez por pena o para no tocar más el asunto..."

El Estudio de Mercado, hizo, entre varias, la siguiente recomendación:

"...Recomiendo que se tomen los pasos para eliminar esta falta de credibilidad, ya que de lo contrario, jamás existirá un Mercado de Valores en Panamá..."

No es necesario hacer comentarios adicionales.

En Febrero de 1984, la revista EL INVERSIONISTA suspendió su publicación en protesta a la incapacidad del Estado Panameño de cumplir con la Legislación vigente y defender al accionista minoritario.

Hoy, a un año de vivir en Democracia, el accionista minoritario panameño sigue igualmente indefenso, pues continúa en una situación idéntica de desamparo oficial.

No suspenderemos otra vez la publicación de EL INVERSIONISTA, hoy en un formato de fax semanal, pues consideramos que al no estar ya bajo un régimen dictatorial, podemos aportar nuestro grano de arena para contribuir a mejorar la situación.

Si suspenderemos la publicación del Boletín Semanal "Over-The-Counter Market," que por 14 semanas hemos enviado a los 87 Vendedores de Valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores, ya que su publicación puede ser interpretada como si consideráramos que en Panamá existieran las condiciones mínimas aceptables para que el ahorrista invierta con relativa seguridad en valores accionarios.

Febrero 25, 1991

Consideraremos renaudar su publicación una vez el Estado Panameño dé indicaciones de cumplir con la legislación vigente, tal como, entre otras, nombrar la Junta Técnica de Contabilidad, corrigiendo una escandalosa situación que ha sido repudiada por la Universidad Santa María La Antigua, por la Universidad Nacional de Panamá, por la Asociación de Mujeres Contadoras de Panamá, por la Asociación de Contadores Públicos de Panamá, y que ha sido cuestionada por la Comisión Bancaria Nacional y numerosas Asociaciones Gremiales y Profesionales.

COMISION NACIONAL DE VALORES

MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS

DESPACHO DEL MINISTRO DE COMERCIO E INDUSTRIAS

ibido hoy: 25-2-91 *Queda* Hora: 9:20 a. m.

recibido hoy: 25-2-91

[Signature]
FIRMA

El estudio de Mercado, hizo, entre varias, la siguiente recomendación: "...Recomiendo que se tomen los pasos para eliminar esta falta de credibilidad, ya que de lo contrario, jamás existirá un Mercado de Valores en Panamá..."

No es necesario hacer comentarios adicionales.

En Febrero de 1984, la revista EL INVERSIONISTA suspendió su publicación en protesta a la incapacidad del Estado Panameño de cumplir con la legislación vigente y defender al accionista minoritario.

Hoy, a un año de vivir en Democracia, el accionista minoritario panameño sigue igualmente indolente. Pues continúa en una situación idéntica de desamparo oficial.

No suspendemos otra vez la publicación de EL INVERSIONISTA, hoy en un formato de fax semanal, pues consideramos que si no salta ya bajo un régimen dictatorial, podemos aportar nuestro grano de arena para contribuir a mejorar la situación.

Si suspendiéramos la publicación del Boletín Semanal "Over-The-Counter Market", que por 14 semanas hemos enviado a los 87 vendedores de Valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores, ya que su publicación puede ser interpretada como si consideráramos que en Panamá existieran las condiciones mínimas aceptables para que el deporte inviera con relativa seguridad en valores accionarios.

E L I N V E R S I O N I S T A

Por la activación y el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá.

Año 7 N° 4

Marzo 4, 1991

Apartado 9869
Panamá 4, Panamá

Teléfono 60-9411
Fax 60-7535

Editado por :
Atha S. A.

El Contador Público Autorizado y el Inversionista - Caso No. 1 (a)

Al considerar invertir en un determinado valor accionario, o al evaluar el comportamiento de determinada inversión, el inversionista debe de considerar el carácter y capacidad de la administración, el historial de dividendos pagados, y la historia financiera de la empresa tal como revelada por un análisis comparativo de sus Estados Financieros Auditados.

El Contador Público Autorizado es por lo tanto pivotal para el desarrollo normal de un sistema capitalista que permita en forma óptima la captación y uso de los recursos monetarios disponibles.

En Panamá, donde las manzanas podridas de la profesión, o sea los Contadores Públicos Autorizados que violentando el Código de Etica de la Profesión presentan Estados Financieros deficientes, y que por falta de un mecanismo fiscalizador de la profesión no pueden ser castigados, el inversionista, al no disponer de los instrumentos usuales de analisis, en lugar de canalizar recursos en una forma lógica está mas bien jugando una especie de juego de azar, que en muchos casos se convierte mas bien en una ruleta rusa.

Antes de tratar de casos específicos, debo de advertir que los comentarios que haremos se hacen con fines constructivos para tratar de neutralizar una aberración de nuestro sistema capitalista. Si es el caso de que la Empresa afectada, o los Profesionales envueltos, consideren que nuestras apreciaciones están equivocadas, se les invitan a que expongan sus puntos de vista, que haremos llegar a todos los que reciben este informativo para los fines consiguientes.

Si estamos equivocados, daremos las satisfacciones del caso. Si no estamos equivocados, confiamos que se tomarán las medidas administrativas correctivas del caso, sin necesidad de confrontaciones legales como las que ya hemos iniciado con una firma local de Contadores Públicos Autorizados.

Si un determinado inversionista recibe un Informe Financiero Auditado al cual no indica que la Empresa se encuentra secuestrada, situación que altera significativamente su realidad financiera, ya que lesiona en forma considerable los derechos adquiridos de los Accionistas, de los Directores, y de los Acreedores, y si en su calidad triple de representante de Accionistas, de miembro de la Junta Directiva, y de una Comisión nombrada por la Asamblea de Accionistas, cuestiona verbalmente y por escrito esta situación y otras aparentes irregularidades legales y contables, y no recibe ninguna aclaración, se puede concluir que "algo pasa en Dinamarca."

Si el mismo inversionista, en su calidad de Director de otras Empresas, ha constatado que la misma firma de Contadores Públicos Autorizados se ha hecho la vista gorda ante procedimientos de la mayoría accionaria que lesionan gravemente los derechos adquiridos de participación en las ganancias de los accionistas minoritarios, su presunción de que "algo pasa en Dinamarca" deja de ser una especulación y se convierte en motivo de alarma con justa causa.

Esta es la situación de la Empresa Vidrios Panameños S. A. y de sus Auditores Externos Rodolfo Icaza & Co. Sdad. Ltda., y por este medio los emplazo a negar lo arriba aseverado.

Seguiremos elaborando sobre este tema, y esperamos los comentarios escritos de los afectados. El no contestar con argumentos sino con una demanda legal es pretender tapar el sol con las manos, además de ser un irrespeto hacia la opinión pública.

COMISION NACIONAL DE VALORES
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS

DESPACHO DEL MINISTRO DE
COMERCIO E INDUSTRIAS

Recibido hoy: 4-3-91 Buena Hora: 8:30 a. m.

Recibido hoy: Patricia A. ...

04/03/91 8:10 a.m.
FIRMA

p. m

EL INVERSIONISTA

Por la activación y el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

=====

Año 7 N° 5

Marzo 11, 1991

Apartado 9869

Teléfono 60-9411

Editado por :

Panamá 4, Panamá

Fax 60-7535

Atha S. A.

=====

El Accionista Minoritario vs. La Administración y el CPA - Caso No. 1 (b)

Un prominente Banquero local aseveró hace unos meses que en Panamá este tipo de confrontación era una lucha muy desigual.

Esto es así, ya que si es el caso que el CPA (Contador Público Autorizado) está actuando en contra del Código de Ética de la Profesión, específicamente al actuar sin independencia e integridad, al no existir una Junta Técnica de Contabilidad conformada según la Ley que reglamenta la profesión, cualquiera investigación solicitada con toda probabilidad caería en saco roto.

Precedentes de este tipo de actuación ha sido ampliamente documentado:

"Comité de Operaciones del Gobierno, Senado de los E.E.U.U.A.A. - Senador Lee Metcalf" :

"Los problemas que resultan de las auditorías defectuosas de las "Ocho Grandes" derivan en gran parte de su falta de independencia como auditores. Información recibida por este Subcomité generalmente confirma que la primera fidelidad de estas firmas es a la gerencia de sus clientes corporativos quienes los retienen como auditores y autorizan el pago de sus honorarios."

"Tocandole el Silbato a la Contabilidad - Nota Editorial del The Economist, Inglaterra" :

"Todos los problemas de los Contadores tienen un origen común, ya no parecen ser imparciales. Con demasiada frecuencia pareciera como si estuvieran plegándose en forma extrema ("bending over backwards") para ayudar a las personas que escriben sus cheques, los gerentes, en lugar de las personas que les pagan, los accionistas."

Qué puede hacer el Accionista Minoritario en esta lucha calificada como "tan desigual" ?

Como primer paso, el Accionista Minoritario debe de identificar quien o quienes son responsables de la administración de la Empresa.

Aunque Vidrios Panameños S. A. está dirigida nominalmente por un Depositario Administrador Judicial llamado Gabriel Diez Pollack, éste, al igual que la Junta Directiva, rehusa obedecer el mandato dado en la última Asamblea General Anual de Accionistas de contestar y participar en la Comisión nombrada para investigar irregularidades administrativas.

Habiendo la Junta Directiva y el Depositario Administrador Judicial actuado al unisono, y al formar éste último ahora parte de la Junta Directiva, se puede inferir con bastante certeza que quien controla la actual Junta Directiva controla la Empresa y es responsable por su administración.

EL INVERSIONISTA , en la entrega del 2.18.91, concluyó que en Panamá "la incidencia y significado de la Junta Directiva casi siempre está subordinado a quien o quienes controlan el 51 % de los votos en la Asamblea de Accionistas." En Vidrios Panameños S. A., estando la Junta Directiva integrada por numerosas figuras prominentes en actividades económicas y profesionales, y de intachable reputación y seriedad, es necesario establecer que Directores representan el 51 % o mas del voto, y son responsables de la negativa a rendir cuentas sobre irregularidades administrativas.

Aun sin tener acceso al Libro Registro de Acciones, existen suficientes indicaciones que le permiten al Accionista Minoritario identificar con bastante certeza quien o quienes son responsables de la administracion de Vidrios Panameños S. A.

Sobre esto elaboraremos en nuestra próxima entrega.

COMISION NACIONAL DE VALORES
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS

DESPACHO DEL MINISTRO DE
COMERCIO E INDUSTRIAS

recibido hoy: 11-3-91 *Quetz* Hora: 8:45 a. m. recibido hoy: 11/3/91

p. m. *ML* 8:45 a. m.
FIRMA

EL INVERSIONISTA

Por la activación y el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Año 7 N° 6

Marzo 18, 1991

Apartado 9869
Panamá 4, Panamá

Teléfono 60-9411
Fax 60-7535

Editado por :
Atha S. A.

Junta Técnica de Contabilidad :

Desde el inicio de EL INVERSIONISTA (versión de fax) nos hemos referido a la realidad de que este organismo, tal como está conformado, ha sido repudiado de parte de la casi totalidad de sus integrantes, (la Universidad Santa María la Antigua, la Universidad Nacional de Panamá, la Asociación de Mujeres Contadoras de Panamá, y de [la Asociación de Contadores Públicos de Panamá]), y que esta situación ha sido cuestionada por parte de la Comisión Bancaria Nacional, y por numerosas Asociaciones Gremiales y Profesionales.

Esta confrontación virtualmente paraliza el Mercado de Valores.

Cada edición de EL INVERSIONISTA fué formalmente entregada al Ministerio de Comercio e Industrias y a la Comisión Nacional de Valores.

El 13 de los corrientes hemos recibido de la Junta Técnica de Contabilidad Nota N 016-91, con fecha 4 de Febrero de 1991, en repuesta al virtual emplazamiento descrito arriba. Esta Nota representa los puntos de vista de la Junta Técnica de Contabilidad ya que copia fué enviada a niveles jerárquicos superiores del Ministerio.

Consideramos muy positivo este inicio de intercambio formal de puntos de vista.

Deseamos agradecer el apoyo que hemos recibido a nuestra campaña de respaldo a la Universidad Santa María la Antigua, a la Universidad Nacional de Panamá, a la Asociación de Mujeres Contadoras de Panamá, y a la Asociación de Contadores Públicos de Panamá, y los mantendremos informados.

El Accionista Minoritario vs. la Administración y el CPA Caso No 1 - (c)

En nuestra última entrega sugeríamos que "como primer paso el Accionista Minoritario debe de identificar quien o quienes son responsables de la administración de la Empresa."

Cuando una determinada Empresa se encuentra registrada bajo el régimen del Decreto 247, (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) como es el caso de la empresa sobre la cual estamos tratando, Vidrios Panameños S. A., el Accionista Minoritario puede consultar los archivos de la Comisión Nacional de Valores, y recabar información tal como :

1. Suscriptores del Instrumento Social de la Empresa
2. Directores de la Empresa
3. Distribución de las Acciones por categorías de importancia
4. Informes de la Administración

Habito 10. 1991

Aunque esta información no indica en forma directa, con nombres y apellidos, quien o quienes controlan el 51 % de las acciones, esto se puede deducir indirectamente con bastante certeza.

En el caso que estamos tratando se efectuó una prolija investigación, que fué complementada con el inesperado recibo de parte de otros Accionistas Minoritarios de VIPASA de un listado completo y actualizado de todos los accionistas de la Empresa.

Por lo tanto modificamos nuestra recomendación en cuanto al primer paso que debía de tomar el Accionista Minoritario en estas desiguales luchas, ya que basado en la experiencia recién lograda en VIPASA, el Accionista Minoritario debe como primer paso solicitar la ayuda de los otros Accionistas Minoritarios afectados.... (y de profesionales como los de Atha S. A.).

Seguiremos elaborando sobre este tema en nuestra próxima entrega.

COMISION NACIONAL DE VALORES
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS

DESPACHO DEL MINISTRO DE
COMERCIO E INDUSTRIAS

Recibido hoy: 8-3-91 Bruce Hora: 8:50 a. m.

recibido hoy: 16/3/91

[Signature]
FIRMA

8:50 a

Después de haber recibido a nuestra oficina el informe de la Universidad de Panamá, a la Asociación de Contadores de Panamá, y a la Asociación de Contadores Públicos de Panamá, y los antecedentes...

En nuestra última entrega se mencionó que como primer paso el accionista minoritario debe identificar quien o quienes son responsables de la información de la Empresa.

Estado de la información registrada ante el Registro de Valores, (por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores, se emite la ley de acciones en la República de Panamá, y se adoptan las medidas para proteger a los accionistas minoritarios) como es el caso de la información que se maneja en el presente. Véase el artículo 2.º de la Ley de Accionistas Minoritarios y el artículo 1.º de la Ley de Accionistas Minoritarios de la Comisión Nacional de Valores.

1. Accionistas de la Empresa
2. Director de la Empresa
3. Distribución de las acciones por categorías de importancia
4. Información de la Administración

FAX Message

Fecha de April, 1991

Telefono 60-9411
Fax 60-7535

Date: 4/01/90.

To:

Company:

Fax Phone Number:

CC: Edicion No. 7 de la Version por Fax

From:

EL INVERSIONISTA

Subject: El Accionista Minoritario vs. la Administracion y el CPA

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

Los objetivos de este Informativo son :

1. Ofrecer un medio de divulgacion a los interesados.
2. Contribuir a la activacion y desarrollo de un Mercado de Valores en Panama.

Se envia a :

1. Agentes Vendedores de Valores
2. Banqueros
3. Abogados
4. Comerciantes
5. Industriales
6. Miembros de la Asamblea Nacional
7. Cualquiera que nos informe por Fax su interes en recibirlo.

Apreciaremos mucho recibir sus comentarios o contribuciones. La distribucion de EL INVERSIONISTA (Version de Fax) es gratuita. Agradecemos la acogida que ha tenido, ya que en los ultimos 4 meses el 99 % de los recipientes han manifestado interes en seguir recibiendo. Si Vd. no desea seguir recibiendo, por favor informenoslo mediante un fax.

If you do not receive all pages, please call back immediately.

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403

E L I N V E R S I O N I S T A

Por la activación y el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Año 7

1ero de Abril, 1991

Apartado 9869
Panamá 4, PanamáTeléfono 60-9411
Fax 60-7535Editado por :
Atha S. A.El Accionista Minoritario vs. la Administración y el CPA Caso No 1 - (d)

En nuestras últimas entregas sugeríamos que para defender sus derechos, como segundo paso, el Accionista Minoritario debe de identificar quien o quienes son responsables de la administración de la Empresa."

En el caso No. 1, del cual estamos tratando, VIPASA, la información obtenida en la Comisión Nacional de Valores, pareciera indicar que la propiedad de las acciones se encuentra distribuida en 10 Accionistas, (de un total de 107 accionistas) que tienen en total el 80 % de las acciones emitidas.

Sin embargo, el según el listado de accionistas que hemos recibido de un Accionista Minoritario, pareciera indicar que a través de varias Empresas, 1 persona (y posiblemente en conjunto con otras dos) controla el 57.99 % de las acciones.

Este 57.99 % se desglosa así :

COFINA 24.24 %

(Según varias denuncias, algunas públicas, hechas a la Dirección de Responsabilidad Patrimonial, y sobre las cuales no han hecho pronunciamientos públicos ni la Contraloría ni la Junta Directiva de VIPASA, las acciones propiedad de COFINA fueron traspasadas al Grupo Diez-Vallarino-Endara.)

Consolidated Latin Investment S. A. 17.34 %

(Empresa inscrita en 1981, y aparecen como Directores los Sres. J. J. Vallarino y Jorge Endara P.)

Desarrollo Industrial S. A. 9.07 %

Industrias Panamá Boston S. A. 5.16 %

Cervecería del Barú S. A. 2.13 %

Capitales Panameños S. A. 0.05 %

57.99 %

(Forman parte de estas últimas 4 empresas, ya sea como Apoderados, y/o Directores, y/o Gerentes, los Sres. J. J. Vallarino y el Sr. Jorge Endara P.)

Le solicitamos a las personas mencionadas que confirmen o modifiquen lo arriba detallado para los fines consiguientes.

FAX Message

Date: 4/08/90
To: CONTROL
Company: Honorable Legislador Asamblea Nacional de Panama
Fax Phone Number: 607535
CC: Edicion No. 8 de la Version por Fax
From: EL INVERSIONISTA
Subject: Derechos del Accionista Minoritario - S/ el Ins. Social
of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

Necesidad de Legislacion Adicional :

El clima de inversiones es adversamente afectado por los enfrentamientos y pugnas de la politica partidista.

Sin embargo, este factor es de importancia secundaria y pasajera, pues de incidencia definitiva y permanente es la infraestructura legal que determina el verdadero valor de esa criatura del derecho que es el Certificado de Acciones.

Mediante referencia a ejemplos de la vida real, EL INVERSIONISTA comprobara la inoperancia de la legislacion vigente en la defensa de los derechos del Accionista Minoritario.

Es esta la razon por la cual desde la edicion No. 7 de EL INVERSIONISTA, hemos comenzado a enviar este informativo a los miembros de la Asamblea Legislativa.

Nuestros Legisladores deben de contar con multiples opiniones y experiencias para poder legislar adecuadamente. Las experiencias de Vd., como inversionista, son de enorme valor para lograr este fin. Le solicitamos a nuestros lectores que nos escriban.

If you do not receive all pages, please call back immediately.

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403

FAX Message

Date: 4/14/91
To: JAVIER ROMERO
Company: Miembro de la Asociacion de Vendedores de Valores
Fax Phone Number: 607535
CC: Edicion No. 9 de la Version por Fax
From: EL INVERSIONISTA
Subject: Derechos del Accionista Minoritario - S/ el Decreto 247
of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

El inversionista y el sistema politico-legal panameno :

Nuestras leyes, aunque pueden mejorarse, en su gran mayoria estan basicamente bien redactadas.

Los funcionarios encargados de cumplirlas, son en su gran mayoria, competentes y honestos.

A pesar de lo arriba indicado, el ciudadano comun y corriente continuamente se enfrenta a la desagradable realidad de actuaciones que parecieran indicar que sobre las leyes buenas y los funcionarios probos, privan los intereses personales de individuos influyentes, lo que la prensa ha llamado "trafico de influencias."

Formalizar una acusacion al efecto es una empresa dificil y temeraria.

Por lo tanto expondremos una serie de hechos para que Vd. llegue a sus propias conclusiones.

Posteriormente, sugeriremos que puede hacer el inversionista para defender la integridad y rentabilidad de su inversion.

If you do not receive all pages, please call back immediately.

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403

=====

Año 7 (Version de fax - No. 9)

Abril 15, 1991

Apartado 9869
Panamá 4, PanamáTeléfono 60-9411
Fax 60-7535Editado por :
Atha S. A.
=====El Accionista Minoritario vs. la Administración y el CPA - Caso 1 (f)Derechos del Accionista Minoritario - Según el Decreto 247 (I)

Habiendo demostrado como una mayoría accionaria, a pesar del Instrumento Social de la Empresa, puede de hecho anular todos los derechos del Accionista Minoritario, comentaremos a continuación que recursos legales le quedan a los afectados para defender la integridad y rentabilidad de su inversión.

El Decreto de Gabinete No. 247, de 16 de julio de 1970, reformado por el Decreto de Gabinete No. 30 de 24 de febrero de 1972, creó la Comisión Nacional de Valores, reglamentó la venta de acciones en la República de Panamá, y adoptó medidas para proteger a los accionistas minoritarios.

Esta legislación ha sido bastante efectiva ya que introdujo los conceptos de presentación y diseminación legal al inversionista, concediéndole a la Comisión Nacional de Valores amplias facultades de investigación y esforzamiento para aplicar medidas de prevención al fraude y al engaño en materia de títulos valores.

Sin embargo, numerosas experiencias han indicado la necesidad impostergable de legislación adicional. Esto fué expuesto por el Lic. Javier Romero en conferencia "El Mercado de Valores en Panamá", dictada el 28 de Septiembre de 1990 a la Asociación de Contadores Públicos de Panamá :

"La legislación vigente "adopta medidas para proteger al accionista minoritario." Sin embargo, en la experiencia profesional del suscrito, estas medidas han sido letra muerta.

Como muestras, deseo referirme a recientes casos, el del Hospital Americano S. A., el del U. S. Investment Bank, Inc., y el de Vidrios Panameños S. A.

.....
<c> Vidrios Panameños S. A.

1. Empresa propiedad de un centenar de accionistas, con activos de 18 millones de Balboas.

2. Fui nominado como Director por los representantes de accionistas alemanes. Como miembro de la Junta directiva, y de una Comisión nombrada al efecto en la última Asamblea de Accionistas, y como representante de Accionistas, he hecho un cuestionamiento escrito que la Administración ha rehusado contestar, sobre graves irregularidades contables, sobre posible violaciones al Decreto Ley que creó la Comisión Nacional de Valores, y sobre denuncias de vinculaciones con la narcomafia.

3. La Comisión Nacional de Valores ha sido formalmente informada, como también la Dirección de Responsabilidad Patrimonial.

4. La aclaración de las interrogantes planteadas, por parte de la Comisión Nacional de Valores y por la Dirección de Responsabilidad Patrimonial, a quienes se les ha informado por escrito desde hace ya varios meses, y que de ser ciertas tiene implicaciones políticas nacionales e internacionales, determinarán si el centenar de accionistas dueños de esta Empresa participarán en el futuro en el Mercado de Valores."

Al no recibirse contestación de ninguno de estos Organismos a la solicitud hecha hace 11 meses (el 29 de Mayo de 1990), elaboraremos en nuestras próximas entregas sobre las implicaciones al Accionista Minoritario.

Subject: Derechos del Accionista Minoritario - S\ el Decreto 147
of Pages (including this cover sheet) 1

Message:

DEL DICHOS AL RECORD BAY MUCHO TERCERO.....
Al apoyar sus gestiones ante la Administración, ante la Junta Directiva, y ante la Asamblea de Accionistas, el accionista puede tratar de hacer valer sus derechos adquiridos a los mismos niveles existentes.
Por mandato constitucional, todo funcionario público debe de dar respuesta a solicitudes de ciudadanos dentro de un plazo de 30 días.
Pero en Panamá, aparentemente la política priva sobre el sistema legal....(ver adjunto)
Recuerdo en la prensa nacional el Viernes 12 de los corrientes que un proyecto de ley para la eliminación de la Corporación Financiera Nacional (COFINA) y la participación del Organismo Ejecutivo en la abolición de esa entidad de crédito, fue derrotado por la mayoría parlamentaria.
Como representante de inversionistas, confiamos que ahora se continúen nuestras solicitudes de información, como también las denuncias públicas que se encuentran sin aclarar.

If you do not receive all pages, please call back immediately.

Fax : 60-7232 Telefono : 60-9411 Telex : 2403

FAX Message

Date: 4/20/91

To: JAVIER ROMERO

Company: Asociacion de Agentes Vendedores de Acciones

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion No. 10 de la Version por Fax

From: EL INVERSIONISTA

Subject: Derechos del Accionista Minoritario - S/ el Decreto 247

of Pages (including this cover sheet): 3

Message:

DEL DICHO AL HECHO HAY MUCHO TRECHO.....

Al agotar sus gestiones ante la Administracion, ante la Junta Directiva, y ante la Asamblea de Accionistas, el accionista puede tratar de hacer valer sus derechos acogiendose a los organismos legales existentes.

Por mandato constitucional, todo funcionario publico debe de dar repuesta a solicitudes de ciudadanos dentro de un plazo de 30 dias.

Pero en Panama, aparentemente la politica priva sobre el sistema legal....(ver adjunto)

Hemos leído en la prensa nacional el Viernes 12 de los corrientes que un proyecto de ley para la eliminacion de la Corporacion Financiera Nacional (COFINA) y la participacion del Organó Ejecutivo en la abolicion de esa entidad de credito, fue derrotado por la mayoria parlamentaria.

Como representante de inversionistas, confiamos que ahora se contesten nuestras solicitudes de informacion, como tambien las denuncias publicas que se encuentran sin aclarar.

If you do not receive all pages, please call back immediately.

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403

EL INVERSIONISTA

Por la activación y el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Año 7 (Versión de fax - No. 10)

Abril 22, 1991

Apartado 9869
Panamá 4, Panamá

10.11.90

10.11.90

Teléfono 60-9411
Fax 60-7535

Editado por :
Atha S. A.

El Accionista Minoritario vs. la Administración y el CPA - Caso 1 (q)

Derechos del Accionista Minoritario - Según el Decreto 247 (II)

La falta de repuestas de las solicitudes de información, tema sobre el cual tratamos en nuestra última entrega, impide que el accionista haga uso de la legislación vigente.

En el Caso No. 1 sobre el cual estamos tratando, VIPASA, se creyó conveniente complementar una denuncia pública hecha por el Lic. Juan Martineau, por presuntos actos dolosos ejecutados por el Ing. Gabriel Diez/Vidrios Panameños S. A., dada a conocer en la prensa nacional (EL SIGLO del 29 de Mayo de 1990, EL PANAMA AMERICA del 7 de Junio de 1990).

A este efecto, el 29 de Mayo de 1990 se entregó a la Dirección de Responsabilidad Patrimonial, con copia a la Comisión Nacional de Valores, documentación pertinente, indicando que "a la fecha no hemos recibido respuesta a la solicitud hecha inicialmente como accionista, y posteriormente como Miembro de la Comisión nombrada por la Junta Directiva por solicitud formal hecha en la última Asamblea de Accionistas, y como Director Suplente de la Empresa, para determinar la responsabilidad de la Junta Directiva de la actual situación de la Empresa."

Con posterioridad, se solicitó información sobre el status de las investigaciones, así :

| | | | |
|---------------|---------|--------|-----------------------------|
| 1. Carta | 6.22.90 | DRP | Lic. Eusebio A. Marchosky |
| 2. Carta | 6.22.90 | CNV | Sr. Juan B. Chevalier |
| 3. Fax | 7. 4.90 | CNV | Lic. Eryx Tejada Him |
| 4. Fax | 7. 5.90 | CNV | Lic. Eryx Tejada Him |
| 5. Fax | 7.17.90 | CNV | Sr. Juan B. Chevalier |
| 6. Fax | 7.18.90 | CNV | Lic. Eryx Tejada Him |
| 7. Fax | 7.24.90 | VIPASA | Ing. Gabriel Diez |
| 8. Telefonema | 7.30.90 | CNV | Lic. Aquilino de la Guardia |
| 9. Fax | 7.30.90 | CNV | Lic. Aquilino de la Guardia |
| 10. Fax | 7.30.90 | CNV | Lic. Eryx Tejada Him |
| 11. Fax | 8.06.90 | CNV | Lic. Eryx Tejada Him |
| 12. Fax | 8.07.90 | DRP | Lic. Eusebio A. Marchosky |
| 13. Fax | 8.16.90 | COFINA | Lic. Antonio Dominguez |
| 14. Fax | 9.05.90 | DRP | Lic. Lombana |
| 15. Fax | 9.15.90 | DRP | Lic. Lombana |
| 16. Fax | 9.16.90 | MIPPE | Lic. Bolivar Pariente |
| 17. Fax | 9.16.90 | DRP | Lic. Lombana |

| | | | |
|-----------|----------|-------------|------------------------------|
| 18. Fax | 9.17.90 | MIPPE | Sr. Guillermo Ford |
| 19. Carta | 9.17.90 | CNV | Lic. Eryx Tejada Him |
| 20. Fax | 10. 5.90 | CNV | Lic. Eryx Tejada Him |
| 21. Fax | 10.11.90 | DRP | Lic. Eduardo Lombana |
| 22. Carta | 10.11.90 | CNV | Sr. Juan B. Chevalier |
| 23. Carta | 10/11.90 | CNV | Sr. Juan B. Chevalier |
| 24. Fax | 2. 6.91 | Contraloria | Lic. Rubén Dario Carles |
| 25. Carta | 2.19.91 | Contraloria | Lic. Rubén Dario Carles |
| 26. Carta | 2.19.91 | CNV | Sr. Juan B. Chevalier |
| 27. Carta | 3. 4.91 | Contraloria | Lic. Rubén Dario Carles |
| 28. Carta | 3. 4.91 | CNV | Sr. Juan B. Chevalier |
| 29. Carta | 3.13.91 | DRP | Lic. Gonzalo Menendez Franco |

Repuestas recibidas :

Del DRP, el 6.25.90, carta suscrita por el Lic. Eusebio Marchosky informando que el dia siguiente la denuncia fué trasladada a la Contraloria para la preparaci3n del Informe de Antecedentes.

De la CNV, el 8.6.90, se obtuvo opini3n verbal del Director Ejecutivo de la CNV, Lic. Eryx Tejada Him, a la cual nos referiremos en nuestras pr3ximas entregas, y el 3.12.91 la opini3n de la Direcci3n de Asesoria legal sobre una segunda denuncia interpuesta por Javier Romero el 11.11.90, la cual fué cuestionada por el Diario EL SIGLO como producto de "tráfico de influencias."

De la Direcci3n de Crédito P3blico, copia de memorandum con fecha 11.20.90 dirigido al Ministro Guillermo A. Ford confirmando la inversi3n de COFINA.

De COFINA, el 9.27.90, advertencia del Asesor Presidencial Antonio Dominguez Jr, informando que (COFINA) "la repuesta tomará alg3n tiempo en administrársela."

De la Contraloria, un total silencio,

FAX Message

Date: 4/28/91

To: CONTROL

Company: Honorable Legislador Asamblea Nacional de Panama

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion No. 11 de la Version por Fax

From: EL INVERSIONISTA

Subject: Derechos del Accionista Minoritario - S/ el Decreto 247

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

NO TODO LO QUE BRILLA ES ORO.....

El Certificado de Acciones, que es una criatura del derecho, en Panama con frecuencia deja de ser tal, convirtiendose en un aborto desnaturalizado del derecho y de la politiqueria.

Nuestros Legisladores deben de tomar medidas correctivas para neutralizar el perjuicio a nuestro sistema economico y al prestigio nacional e internacional que a Panama causan los abusos de algunas mayorias accionarias, a las cuales es practicamente imposible exigirles rendimiento de cuentas y/o responsabilidades penales.

La situacion descrita en nuestros informativos debe de ser aclarada y corregida, para que :

El Empresario pueda contar con un Mercado de Valores activo, que le permita capitalizar su empresa cuando considere conveniente ampliar su capital.

El accionista pueda contar con la seguridad que se cumplen con los procedimientos establecidos por la legislacion vigente, y se introducen nuevas leyes que protejan su inversion.

If you do not receive all pages, please call back immediately.

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403

EL INVERSIONISTA

Por la activación y el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

=====

Año 7 (Version de fax - No. 11)

Abril 29, 1991

Apartado 9869
Panamá 4, Panamá

Teléfono 60-9411
Fax 60-7535

Editado por :
Atha S. A.

=====

El Accionista Minoritario vs. la Administración y el CPA - Caso 1 (h)

Derechos del Accionista Minoritario - Según el Decreto 247 (III)

La falta de repuestas a denuncias públicas y privadas hechas a la Comisión Nacional de Valores (y simultáneamente a la Dirección de Responsabilidad Patrimonial) tiene graves implicaciones al Accionista Minoritario.

Estos organismos, que aunque no fueron creados con el propósito primordial de defender las minorías contra las mayorías, permiten controlar el abuso de las concentraciones de poder económico o político.

En Panamá, cuando una dependencia oficial no cumple sus funciones adecuadamente, usualmente se debe a que sus funcionarios son o ineptos o que siguen instrucciones de sus superiores jerárquicos, o ambos.

No tenemos razón para creer que los funcionarios subalternos han incumplidos sus responsabilidades por falta de competencia.

Al no recibir repuesta a través de los canales acostumbrados, necesariamente se tiene que considerar quienes son las personas claves envueltas, y cuales son las relaciones existentes entre ellas, ya que esto podría tener incidencia en la forma como se ha manejado las solicitudes hechas a los Organismos Estatales :

Jorge Endara Paniza : Empresario, tío del Presidente de la República, Gerente General de la Caja del Seguro Social.

J. J. Vallarino : Empresario, allegado al Presidente de la República, Miembro de la Comisión del Canal.

Rubén Darío Carles : Empresario, Contralor General de la República y funcionario a quien responden los Magistrados miembros de la Dirección de Responsabilidad Patrimonial.

Juan B. Chevalier : Empresario, ex-Ministro de Comercio e Industrias ex-Presidente de la Comisión Nacional de Valores, allegado al Presidente de la República.

Gabriel Diez Pollack : Ingeniero, según la prensa persona que representaba la pasada Dictadura militar, Depositario

Administrador Judicial y Director de Vidrios Panameños S. A. como resultado de secuestro propiciado por el Banco DISA.

Endara P. y Vallarino son suscriptores, directores y altos dignatarios de Vidrios Panameños S. A. También figuran conjuntamente como Directores de varias Empresas locales, de las cuales mencionaremos como pertinentes Banco DISA, Consolidated Latin Investments S. A., y Industrias Panamá Boston, propietarias resepectivamente del 9.07 %, 17.34 %, y 5.15 % del capital pagado de Vidrios Panameños S. A.

Endara P. y Carles figuran conjuntamente como Directores de varias Empresas locales, de las cuales mencionaremos como pertinentes Banco DISA, Grupo Romero, y Grupo Rodelag.

Endara P, Vallarino, y Diez han sido mencionados como propietarios del 24 % de las acciones de Vidrios Panamenos S.A. compradas durante la pasada Dictadura Militar a COFINA en una operación que a pesar de haber sido denunciada repetidamente como dolosa no ha sido aclarada por las partes afectadas.

Hemos enumerados en nuestras últimas siete entregas una serie de hechos, para que el lector llegue a sus propias conclusiones.

La no contestación y/o tortuguismo con que se ha manejado las continuas solicitudes de información hechas, causa que lo que es un sencillo requerimiento de un accionista afectado se convierta en una interrogante que por la falta de elementos de juicios adicionales, por la cercana relaciones existentes entre las figuras claves y por la ausencia de aclaraciones de los afectados, necesariamente sea considerada por las implicaciones éticas y políticas del mismo.

Para el inversionista minoritario, sean o no ciertas las denuncias hechas y no aclaradas, esta situación significa que la criatura del derecho llamada Certificado de Acciones aparentemente ahora no es tal, ya que se ha convertido en un aborto desnaturalizado del derecho y de la política, totalmente huérfana de protección legal.

Este engendro, que desvirtua totalmente las virtudes del sistema capitalista como catalizador en la formación de grandes capitales mediante la participación de pequeños inversionistas, se repite con frecuencia en otras empresas, además de la que hemos hecho referencia hasta ahora como Caso No. 1.

Las implicaciones negativas de esta situación en lo que se refiere al desarrollo de un Mercado de Valores con la participación masiva de pequeños inversionistas, son dramáticas, y consideramos que explica en gran parte porque en Panamá no existe, ni podrá existir, un Mercado de Valores, a menos que nuestros Legisladores tomen medidas correctivas.

FAX Message

Date: 5/04/91

To:

Company: Miembro de la Asociación Bancaria de Panama

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion No. 12 de la Version por Fax

From: EL INVERSIONISTA

Subject: Derechos del Accionista Minoritario - S/ el Decreto 247

of Pages (including this cover sheet): 3

Message:

A DIOS ROGANDO Y CON EL MAZO DANDO....

Como inversionistas, debemos de continuar con nuestros esfuerzos ante el Organismo Ejecutivo para que sus dependencias, la Comision Nacional de Valores y la Junta Tecnica de Contabilidad, cumplan cabalmente con los objetivos para que fueron creadas en beneficio de la ciudadanía.

Debemos tambien de continuar apelando al Organismo Legislativo para la introduccion de leyes conducentes a que los organismos reguladores arriba mencionados sean mas efectivos.

Pero no debemos de olvidar que nuestra verdadera fuerza como inversionistas no depende de las estructuras politicas, ni de los politicos de turno.

Nuestra verdadera fuerza radica en poder evaluar la capacidad y el caracter de los que manejan, o desean manejar, nuestras inversiones, y actuar de acuerdo.

If you do not receive all pages, please call back immediately.

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403

E L I N V E R S I O N I S T A

Por la activación y el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

=====

Año 7 (Version de fax - No. 12)

Mayo 6, 1991

Apartado 9869
Panamá 4, Panamá

Teléfono 60-9411
Fax 60-7535

Editado por :
Atha S. A.

=====

El Accionista Minoritario vs. la Administración y el CPA - Caso 2 (a)

Derechos del Accionista Minoritario - Según el Decreto 247 (IV)

La Comisión Nacional de Valores es un organismo de tal importancia para el desarrollo y estabilidad económica del país, que el Poder Legislativo debe de muy seriamente considerar darle mayores garantías legales de autonomía en su régimen y manejo interno que las indicadas en el Decreto de Gabinete No. 247 del 16 de Julio de 1970.

Con una frecuencia inaceptable observamos como su subordinación al Organismo Ejecutivo causa un desempeño deficiente de sus funciones.

En el Caso No. 1, Vidrios Panameños S. A., sobre el cual nos hemos referimos en nuestras últimas entregas, a menos que se reciban las aclaraciones del caso tenemos que concluir que la subordinación ha sido total, y que la CNV ha sido totalmente inoperante.

Sin embargo, el inversionista no debe de limitar sus esfuerzos a protestar y a solicitar cambios legales que mejoren la eficiencia de los Organismos legales de regulación, tal como la Comisión Nacional de Valores y la Junta Técnica de Contabilidad, ya que si se consiguen cambios estos se lograrán a mediano plazo.

El inversionista puede y debe de usar procedimientos que son de efectividad inmediata y que no están subordinadas a las estructuras y/o políticos de turno. Sobre estas alternativas nos referiremos en nuestros próximos escritos.

Antes de tratar sobre las alternativas a disposición del inversionista, deseamos referirnos a otro ejemplo de la vida real que sin lugar a dudas comprueba nuestra tesis de que la subordinación total al Organismo Ejecutivo de organismos reguladores como la CNV y la JTDEC mutilan gravemente, sino es que causan en una castración total, de las funciones que la ciudadanía espera de ellos.

Trataremos ahora del Caso No.2, el del Hospital Americano S.A.

Este Caso toma lugar durante la pasada Dictadura Militar. Nuevamente nos referiremos a la conferencia "El Mercado de Capitales en Panamá" dictada el 28 de Septiembre de 1990 por el Lic. Javier Romero a la Asociación de Contadores Públicos de Panamá :

"La legislación vigente "adopta medidas para proteger al accionista minoritario." Sin embargo, en la experiencia profesional del suscrito, estas medidas han sido letra muerta.....

(a) Hospital Americano S. A. :

1.- Empresa compuesta de mas de 1000 accionistas, con activos de 3 millones de Balboas. Fué un magnifico proyecto, pero la falta de autonomia e independencia de las influencias politicas en la Comisión Nacional de Valores, y un inaceptable criterio profesional, permitió la estructuración de una oferta pública deficiente.

La oferta pública no daba ninguna garantía de administración profesional, y no daba protección a los centenares de pequeños inversionistas que no eran profesionales de la medicina, de una masiva promoción carente de objetividad y equilibrio, ni de la parálisis de la Empresa ocasionada por una intensa e irracional rivalidad entre los Directores representantes de accionistas que eran profesionales de la medicina.

2.- El suscrito organizó a los pequeños accionistas para demandar la protección del Estado Panameño, llegándose hasta la incorporación de una Empresa denominada "Asociación de Accionistas Minoritarios de Hospital Americano S. A."

3.- El suscrito logró la renuncia del entonces Presidente de la Comisión Nacional de Valores por medio de acción legal, pero esto no fué suficiente para permitirle a la Comisión Nacional de Valores a intervenir neutralizando la rivalidad arriba descrita que tenía paralizada la Empresa.

Como resultado, mas de 1000 pequeños accionistas han virtualmente perdido sus ahorros, como también la confianza en una Legislación supuestamente elaborada para protegerlos.

Estos mil accionistas no participarán jamás otra vez en el Mercado de Valores."

La situación descrita en relación a los Casos No.1, Vidrios Panameños S. A., y No. 2, Hospital Americano S. A., comprueba que la legislación vigente es inoperante en lo que se relaciona a la protección de los accionistas minoristas.

Como inversionistas y como ciudadanos concientes del daño que esta situación causa no solo a nuestras inversiones sino al desarrollo económico del país, debemos, y podemos, neutralizar esta aberración de nuestro sistema económico y legal.

En nuestras proximas entregas trataremos sobre algunas alternativas que estan a disposición del accionista.

AX Message

EL INVERSIONISTA
por la activación y el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 5/11/91

To: CONTROL

Company: Miembro de la Asociación de Vendedores de Valores

Fax Phone Number: 607535

CC: Edición No. 13 de la Version por Fax

From: EL INVERSIONISTA

Subject: Derechos del Accionista Minoritario - S/ el Decreto 247

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

DONDE MANDA CAPITAN NO MANDA MARINERO.....

- Politica** : Arte, doctrina u opinion referente al gobierno de los Estados; que se ocupa en los asuntos del Estado.
- Politiquear**: Bastardear los fines de la actuacion politica
- Peregrina** : Extranu, singular

Cuando los objetivos de la Ley que creo la Comision Nacional de Valores son cumplidos a medias, y este comportamiento se repite tanto durante la Dictadura Militar como durante el actual regimen, podemos concluir que no es solo el tipo de regimen politico sino la Ley misma la que es deficiente.

Un Organismo Regulador virtualmente calcado del Securities Exchange Commission es efectivo mientras que el entorno se asameje al de los E.E.U.U.A.A. En Panama, donde el sistema judicial y legal produce ciudadanos y resultados totalmente diferentes a los que produce el sistema judicial y legal Anglo-sajon, la politiqueria vigente hace necesario introducir modificaciones para que dicho Organismo Regulador produzca resultados tan beneficiosos como los obtenidos en los E.E.U.U.A.A.

If you do not receive all pages, please call back immediately.

Fax : 60-7535 Telefono : 60-9411 Telex : 2403

EL INVERSIONISTA

Por la activación y el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

=====
Año 7 (Version de fax - No. 13)

Mayo 13, 1991

=====
Apartado 9869
Panamá 4, Panamá

Teléfono 60-9411
Fax 60-7535

Editado por :
Atha S. A.

El Accionista Minoritario vs la Administración y el CPA - Caso 1(i) y 2(b)

Derechos del Accionista Minoritario - Según el Decreto 247(V)

EFFECTIVIDAD DEL DECRETO 247 :

El Decreto de Gabinete No. 247, del 16 de Julio¹ de 1970, creó la Comisión Nacional de Valores, reglamentó la venta de acciones en la República de Panamá, y adoptó medidas para proteger a los accionistas minoritarios. Esta legislación ha sido bastante efectiva ya que introdujo los conceptos de presentación y diseminación legal al inversionista, concediéndole a la CNV amplias facultades de investigación y esforzamiento para aplicar medidas de prevención al fraude y al engaño en materias de títulos valores.

Desafortunadamente, este Decreto, aunque bien diseñado, tiene serias limitaciones al basarse en el Securities Act de 1933 de E.E.U.U.A.A., siendo éste último una legislación de un medio donde existe un proverbial respeto hacia las instituciones legales y jurídicas. lo cual no existe en nuestro país.

En el Caso No. 1, Vidrios Panameños S.A., hemos observado como aparentemente la politiquería (o lo que en este país es la misma cosa, el tráfico de influencias), ha causado que actuaciones escandalosas denunciadas o no se investiguen o se investiguen en forma tan peregrina, que las transgresiones denunciadas quedan impunes.

En el Caso No. 2, Hospital Americano S. A., instrucciones precisas del amanuense de la Dictadura Militar que ocupaba el Palacio de las Garzas impidió intervención de la CNV, actuación que destruyó la inversión de casi mil pequeños accionistas.

ALTERNATIVAS A DISPOSICION DEL INVERSIONISTA :

En nuestras entregas anteriores hemos sugerido las siguientes :

1. Inicio de periodismo investigativo (No. 1 del 2.11.91)
2. Mantener al Agente Vendedor de Valores informado (No. 1 del 2.11.91, No. 2 del 2.18.91).
3. Emplazar a Empresas y a Contadores Públicos Autorizados (No. 4 del 3.4.91).

4. Emplazar a la Junta Técnica de Contabilidad (No. 6 del 3.18.91).
5. Solicitar ayuda a otros accionistas afectados y a profesionales para definir el problema (No. 5 del 3.11.91, No. 6 del 3.18.91).
6. Identificar quién o quienes son los responsables de la administración de la Empresa (No. 5 del 3.11.91, No. 6 del 3.18.91).
7. Informar a los afectados (Empresarios, Banqueros, Abogados, etc) (No. 7 del 4.1.91).
8. Solicitar legislación adicional (No. 8 del 4.8.91, No. 9 del 4.15.91, No. 10 del 4.22.91, No. 11 del 4.29.91).
9. Evaluar la efectividad de la Comisión Nacional de Valores (No. 6 del 3.18.91, No. 8 del 4.8.91, No. 9 del 4.15.91, No. 10 del 4.22.91, No. 11 del 4.29.91)

Deseamos tratar sobre dos gestiones hechas ante la CNV, para determinar la efectividad de Decreto 247, siendo éstas :

- b) Solicitar investigación
- c) Emplazar a la Comisión de Valores

Se solicitó a la CNV que investigara irregularidades administrativas y contables tanto en el Caso No 1 como en el Caso No. 2. La repuesta del Director Ejecutivo fué la misma, consultar con su superior jerárquico (en el Caso No. 1 era el Asesor legal del Presidente de la CNV que a la vez era Ministro de Comercio e Industrias, en el Caso No. 2 era el Presidente de la CNV que a la vez era Legislador) quienes a su vez instruyeron al Director Ejecutivo respectivo no investigar basado en una interpretación peregrina del Decreto 247, a la cual nos referiremos mas adelante.

Al no recibir repuesta satisfactoria, en el Caso No. 1, se interpuso una denuncia formal contra Vidrios Panameños S. A. ante el Presidente de la CNV por violación del Decreto 247. en el Caso No. 2 se demandó al Presidente de la CNV ante la Procuraduría, demanda que duerme el sueño de los justos. (Curiosamente, reunció pocos dias despues.)

Otra vez se recibio una interpretacion legal tan peregrina que el Diario EL SIGLO la catalogó como "tráfico de influencias."

Como lo que en esta entrega he llamado "interpretaciones peregrinas," es la forma habitual como se subordina la supuesta autonomia de la CNV al Organó Ejecutivo, trataré sobre ellas en detalle en nuestra próxima entrega, para que nuestros lectores lleguen a sus propias conclusiones.

Date: 5/20/91

To: Honorable Legislador Asamblea Nacional

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion No. 14 de la Version por Fax

From: EL INVERSIONISTA

Subject: Derechos del Accionista Minoritario - S/ el Decreto 247

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

CONCLUSION :- LA PROTECCION DEL ACCIONISTA MINORITARIO NO HA EXISTIDO, NI PODRA EXISTIR, MIENTRAS QUE LA COMISION NACIONAL DE VALORES NO SEA REALMENTE AUTONOMA.

La ausencia de una verdadera autonomia permite los lamentables resultados descritos en nuestras entregas anteriores.

Cada uno de nuestros lectores debe de preguntarse, y concluir, si el Asesor Legal del Ministerio de Comercio e Industrias es o no un instrumento de la politiqueria, considerando los siguientes 2 hechos detallados en nuestros informativos :

1.- La subordinacion de parte del Asesor Legal de la legislacion vigente (ver Nota B) a la interpretacion de que para que la Comision Nacional de Valores pueda actuar se necesita previamente una denuncia del 5 % de las acciones emitidas.

2.- El desestimar una denuncia formal (ver Nota C) por una interpretacion del Asesor Legal QUE 78 PERSONAS NATURALES, 29 PERSONAS JURIDICAS, 1 ENTIDAD ESTATAL NACIONAL, Y 1 ENTIDAD ESTATAL EXTRANJERA , ES EL "CIRCULO INTIMO" Y NO EL PUBLICO (VER NOTA D), Y POR LO TANTO EXONERA A VIDRIOS PANAMENOS S. A. DE PAGAR UNA MULTA DE B/. 2.4 MILLONES Y DE LA FISCALIZACION REGLAMENTARIA.

If you do not receive all pages, please call back immediately.

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403

EL INVERSIONISTA

Por la activación y el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

=====

Año 7 (Versión de fax - No. 14)

Mayo 20, 1991

Apartado 9869

Teléfono 60-9411

Editado por :

Panamá 4, Panamá

Fax 60-7535

Atha S. A.

=====

El Accionista Minoritario vs la Administración y el CPA - Caso 1(j) y 2(c)

Derechos del Accionista Minoritario - Según el Decreto 247(VI)

En el Caso No. 1, Vidrios Panameños S. A., solicitudes formales de investigación, respaldadas por evidencia documental (ver Nota A) no fueron atendidas por la Comisión Nacional de Valores, basado en que el Asesor Legal del Ministerio de Comercio e Industrias interpretó la legislación vigente (ver Nota B) como indicando que la CNV no podía actuar a menos que el 5 % de las acciones emitidas hiciesen una denuncia formal.

En el Caso No. 2, Hospital Americano S. A., ocurrió una situación similar ante solicitudes verbales de investigación.

Una denuncia formal en el Caso No. 1, por violación del Decreto 247 (ver Nota C) fué desestimada por la CNV, basado en una opinión del Asesor Legal del Ministerio (ver Nota D) que es tan peregrina que fué catalogada por el Diario EL SIGLO como "tráfico de influencias."

Las funciones de la CNV (ver Nota B) están claramente definidas, pero de hecho son totalmente e inaceptablemente subordinadas a las interpretaciones legales del Asesor Legal del Ministerio, quien a su vez es un subalterno del Ministro de turno.

Nota A

Evidencia documental

En el Caso No 1, Vidrios Panameños S. A., el 31 de Mayo de 1990 se le entregaron documentos a la CNV que indicaban :

1. Negativa de la Administración a dar explicaciones a una Comisión nombrada por la Junta Directiva por petición hecha en una Asamblea de Accionistas para investigar "...documentación....que de no aclararse debidamente indicaría situaciones y procedimientos que han causado y pueden causar graves perjuicios a los Accionistas de Vidrios Panameños S. A."

2. Denuncia por actos dolosos ejecutados por el Ing. Gabriel Diez P. y Vidrios Panameños S. A., presentada a la Dirección de Responsabilidad Patrimonial.

El 17 de Septiembre de 1990 se entregó a la CNV el "Informe de

Minoría" en el cual se denunciaba el encubrimiento de parte de la Administración de graves irregularidades administrativas contables y legales.

Nota B : Funciones según la Legislación vigente :

Decreto de Gabinete No. 247 del 16 de Julio de 1972 :

.....Artículo 2o : La Comisión Nacional de Valores tendrá las siguientes atribuciones :

..... a) Verificar la veracidad de la información que deberán de suministrar las sociedades conforme se establece en el presente Decreto de Gabinete.....

.....1) Velar por el cumplimiento de todas las disposiciones legales por parte de quienes se dediquen a las distintas actividades contempladas en este Decreto.....

.....Artículo 6o : Quedan sujetas al régimen del presente Decreto de Gabinete las Sociedades que dentro del territorio nacional ofrezcan al público sus propias acciones.....

.....Párrafo : Quedarán excluidas del ámbito de aplicación del presente Decreto de Gabinete los siguientes valores : 1. Aquellas ofertas verbales, por comunicación escrita o carta, hecha directamente por la sociedad emisora o sus promotores a no más de diez (10) personas en un período de un (1) año.....

.....Artículo 6A : Toda sociedad que ofrezca sus valores al público deberá realizar ofertas mediante prospecto informativo debidamente aprobado por la Comisión Nacional de Valores, el cual deberá de ser de conocimiento del inversionista antes de realizar la venta....

Nota C : Denuncia formal

Violación de prácticamente todos los artículos pertinentes del Decreto 247, que se relacionan con la venta de 2,392,125 acciones sin valor nominal, con un valor asignado de B/.1.00 cada una, que en conjunto con las 690,000 acciones comunes con un valor nominal de B/.10.00 cada una que se encontraban ya emitidas, equivalen al 78 % de las acciones emitidas con derecho a voto.

Nota D : Interpretación legal para desistir de la denuncia formal.

"Para aclarar el concepto de venta al público, hubo de ahondarse en la definición de la palabra "público." Después de analizar la definición que dan algunos diccionarios, entre los cuales el Diccionario de Derecho Usual, de Guillermo Carballedas que dice que "público" es : "De todos o para todos. De general uso o aprovechamiento", y añade "Grupo social ajeno a la familia y al "circulo íntimo"(el subrayado es nuestro), se concluye que la venta de acciones a los propios accionistas de un empresa no constituye una oferta pública, ya que ellos constituyen, precisamente, "el circulo íntimo". (.....SIC !!)

FAX Message

Date: 5/25/91

To: FAX006 RF EF

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion No. 15 de la Version por Fax

From: EL INVERSIONISTA

Subject: Derechos del Accionista Minoritario - S/ el Decreto 247

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

EL QUE CALLA OTORGA....

Con excepcion de carta recibida de la Junta Tecnica de Contabilidad, a la cual nos referiremos oportunamente, no hemos recibido todavia aclaraciones de las partes afectadas.

EL INVERSIONISTA es un informativo que se envia gratuitamente a los interesados.

Favor avisarnos si Vd. esta recibiendo mas de una copia en su fax. Si Vd. desea que se descontinue su envio, o cambiar el destinatario, por favor envienos por fax la primera hoja con las instrucciones del caso.

Se solicitan colaboraciones sobre temas relacionados con la activacion y desarrollo de un Mercado de Valores en Panama.

If you do not receive all pages, please call back immediately.

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403

EL INVERSIONISTA

Por el desarrollo y activación de un Mercado de Valores

Año 7 (Versión de Tax - No. 15)

Mayo 26, 1991

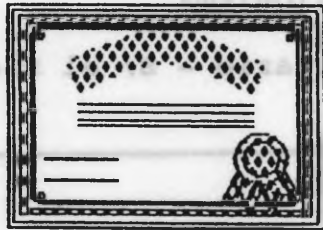
Apartado 9869
Panamá 4, Panamá

Teléfono 60-9411
Fax 60-7535

Editado por :
Atha S. A.

El Accionista Minoritario vs la Administración y el CPA - Caso 1(f) y 2(c)

Después de leer nuestra última entrega, muy posiblemente algunos lectores verán el Certificado de Acciones, como dicen nuestros campesinos, "como gallina que mira sal."



Esta criatura legal es un instrumento que es esencial para el buen desarrollo de nuestro sistema capitalista, pero en Panamá, a menos que el inversionista mida bien sus pasos, y el Organismo Legislativo apruebe legislación adicional, es una criatura preñada de peligros.

Hemos tratado de dos empresas que al estar registradas bajo el Decreto 247, bajo una legislación que por lo menos en papel protege al Accionista Minoritario contra abusos.

Sin embargo, a menos que las partes afectadas refuten o aclaren lo expuesto en EL INVERSIONISTA, esta protección es real siempre y cuando esté de acuerdo con el Organismo Ejecutivo.

Antes de proseguir con otras empresas que no están registradas bajo el Decreto 247, deseáramos dejar constancia de lo dicho en EL INVERSIONISTA No. 4 del 3.4.91 :

"Antes de tratar de casos específicos, debo de advertir que los comentarios que haremos se hacen con fines constructivos para tratar de neutralizar una aberración de nuestro sistema capitalista

Si es el caso de que la Empresa afectada, o los profesionales envueltos, consideren que nuestras apreciaciones están equivocadas, se les invita a que expongan sus puntos de vista, que haremos llegar a todos los que reciben este informativo para los fines consiguientes. "

Es desafortunado que con la única excepción de carta recibida de la Junta Técnica de Contabilidad, a la cual nos referiremos oportunamente, no hemos recibido todavía las aclaraciones solicitadas.

Les hemos expuesto tan solo la versión de una de las partes.

Aunque el dicho popular dice "El que calla otorga," consideramos que las interrogantes planteadas, que van desde comulgar con los representantes de la Dictadura Militar, a aparente lesión al patrimonio del Estado y de los Accionistas, y a encubrimiento por altos personeros del Estado de hechos delictivos, son de demasiada seriedad para que a Vd., Sr. lector, no se les dé aclaración alguna.

FAX Message

EL ENVIO DE ESTE INFORMATIVO
ESTA SIENDO INTERFERIDO EN UN 66 %
POR PERSONAS DESCONOCIDAS

Date: 6/06/91

To: CONTROL

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion No. 16 de la Version por Fax

From: EL INVERSIONISTA

Subject: EL INVERSIONISTA y la libertad de expresion

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

EL INVERSIONISTA Y LA LIBERTAD DE EXPRESION

Sin comentarios adjuntamos Fax enviado al Director de Asesoría de la Bancada Arnulfista de la Asamblea Nacional.

Es inaceptable que en un regimen de Democracia se permitan metodos de la Dictadura Militar para impedir el libre rejuego de las ideas.

* * *

EL INVERSIONISTA es un informativo que se envia gratuitamente a los interesados.

Favor avisarnos si Vd. esta recibiendo mas de una copia en su fax. Si Vd. desea que se descontinue su envio, o cambiar el destinatario, por favor envienos por fax la primera hoja con las instrucciones del caso.

Se solicitan colaboraciones sobre temas relacionados con la activacion y desarrollo de un Mercado de Valores en Panama.

If you do not receive all pages, please call back immediately.

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403