

A T H A S. A.  
(Administración Técnica de Haberes Accionarios)  
Apartado 6989 Panamá 4 República de Panamá  
Telefono (507) 60-9411 Fax (507) 60-7535 Telex 2403

Fax 1801

Panamá, 31 de Mayo de 1991.-

Lic. Servando Vergara  
Director se Asesoría  
Bancada Arnulfista  
Asamblea Legislativa  
Panamá

Estimado Lic. Vergara :

Acusamos recibo de su Fax con fecha 31 de Mayo, recibido en el día de ayer, dirigido a EL INVERSIONISTA, en el cual solicita la discontinuación del envío semanal de esta publicación a los Honorables Legisladores de la Bancada Arnulfista.

De acuerdo a su solicitud, y tal como hemos indicado en EL INVERSIONISTA, procederemos a eliminar de nuestra Base de Datos los nombres solicitados.

Aprovechamos la oportunidad para informarle que desde que iniciamos el envío de EL INVERSIONISTA a los Honorables Legisladores, (Edición No. 8 del 4.8.91), menos del 1 % de los recipientes (incluyendo los Legisladores de la Bancada Arnulfista) han solicitado la discontinuación del envío semanal de EL INVERSIONISTA.

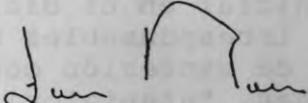
Deseamos dejar consignada nuestra protesta, que ya hicimos llegar a otros miembros de la Asamblea Nacional, de evidencia de tipo documental y técnica que indicaba los esfuerzos de personas desconocidas de interferir en la libre expresión de las ideas, al impedir que nuestro informativo llegase a todos los legisladores mediante acción tanto en el Fax de la Asamblea como en las líneas telefónicas donde opera el equipo que envía EL INVERSIONISTA.

Nuestra meta es hacerle llegar a nuestros lectores nuestras inquietudes de que es impostergable nueva Legislación para permitir la re-activación y desarrollo de un Mercado de Valores.

Hemos solicitado las apreciaciones de varios distinguidos miembros y colaboradores de vuestro Partido Político, apreciaciones que desafortunadamente no nos han hecho llegar.

Confiamos que la repuesta no sea la de interferir en la libre expresión de las ideas que hemos descrito arriba, ya que el actuar como ave-truz, ignorando la realidad ocultando la cabeza en la arena, no es la forma mas conducente para resolver los problemas que aquejan a nuestro país.

De Vd. con toda consideración,

  
Javier Romero

Por el desarrollo y activación de un Mercado de Valores

AÑO 7 (Versión de fax - No. 17)

Junio 8, 1991

Apartado 9869  
Panamá 4, Panamá

Teléfono 60-9411  
Fax 60-7535

Editado por :  
Atha S. A.

Sr. Lector de EL INVERSIONISTA :

En todas nuestras entregas hemos tratado sobre situaciones que afectan la activación y desarrollo de un Mercado de Valores, y de nuestras conclusiones de que es impostergable nueva Legislación con tal fin.

Hemos cuestionado públicamente la actuación de varias personas, algunas de ellas forman parte del actual Gobierno, como los Sres. Jorge Endara Paniza y Ruben Dario Carles, sin haber recibido respuesta alguna.

Desde el 20 de Mayo de 1991, hemos acumulado evidencia documental y técnica indicando que personas desconocidas estaban interfiriendo para que nuestros lectores no recibieran nuestro fax semanal.

A nuestros Lectores les hemos indicado, desde que iniciamos la versión por fax de EL INVERSIONISTA, que solo lo enviaremos a los que desean seguir recibiendo (más del 99 % implícitamente nos han manifestado sus deseos positivos al efecto).

Desafortunadamente, solamente el 54 % de los Legisladores recibieron EL INVERSIONISTA No. 14, el 8 % el No. 15, (subió al 92 % después de que solicitamos ayuda a varios legisladores para controlar la violación a la libre expresión de las ideas), y el 96 % el No. 16.

Pero centenares de Lectores que no son Legisladores están siendo irrespetados por personas desconocidas, pues nuestra computadora indica que a solo el 31 % se les permitió recibir EL INVERSIONISTA No. 16.

Hoy, este adefesio del pasado militar ha prohibido que el 100 % de nuestros Lectores no reciban EL INVERSIONISTA No. 17.

Protestamos por esta resurrección del Frankenstein del control de la información, y lamentamos que esfuerzos para contribuir a mejorar nuestro sistema económico sean objetados en esta forma por los afectados.

Nos hacemos eco del repudio general de la ciudadanía ante esta versión "democrática" de lo que en la larga noche de la Dictadura era práctica común de los personeros de la narcomafia.

Habiendo sido la intervención telefónica denunciada también por el Poder Judicial en el día de ayer, esperamos un castigo ejemplar para aquellos irresponsables que a estas alturas todavía consideran la libertad de expresión como sus ex jefes militares eufemísticamente la llamaban, "atentatoria contra la personalidad interna del Estado."

Javier Romero

S/ref.:

N/ref.: ASA - 138/FAX: 1848

Junio 12 de 1991

Señor  
Ricardo M. Alba  
Director Ejecutivo  
ASOCIACION BANCARIA DE PANAMA  
Fax: 63-7783  
Ciudad

Estimado Señor Alba:

Deseamos por este medio agradecer vuestra llamada telefónica, en la cual usted nos manifestó vuestro respaldo a la campaña que iniciamos hace ya 8 meses para mejorar nuestro sistema económico.

Lamentablemente hay personas influyentes que anteponen sus intereses personales a los del país.

Pocas horas después de su llamada telefónica, personas desconocidas inutilizaron nuestro equipo en forma tal que hacen imposible el envío por fax de EL INVERSIONISTA.

Adjuntamos EL INVERSIONISTA No.17, que solo se pudo enviar a un número muy limitado de recipientes.

Proximamente viajo al exterior. A mi regreso continuaremos con nuestro aporte para mejorar nuestro sistema económico.

En el caso de que las "personas desconocidas" no hayan removido el dispositivo que impide el uso del equipo que usamos para enviar EL INVERSIONISTA, lo enviaremos a través de un número plural de lectores que se han ofrecido a enviarlo a través de sus faxes.

El respaldo de personas como usted, y de más de 1000 lectores que han manifestado sus deseos de seguir recibiendo EL INVERSIONISTA, nos alientan a continuar con nuestra campaña.

Dr usted con toda consideración,

  
Javier Romero

Adj.

# EL INVERSIONISTA

Por el desarrollo y activación de un Mercado de Valores

Año 7 (Versión de fax - No. 18)

Junio 21, 1991

Apartado 9869  
Panamá 4, Panamá

Teléfono 60-9411  
Fax 60-7535

Editado por :  
Atha S. A.

## El Accionista vs la Administración y el CPA

### Objetivos de EL INVERSIONISTA :

Varios de nuestros lectores nos han manifestado su inconformidad a lo que ellos interpretan ha sido el tema central de nuestras últimas entregas, de que pretendemos menoscabar los derechos de las Mayorías Accionarias.

Nada puede ser mas alejado a lo que nos motiva.

En varias Empresas, representamos la Mayoría Accionaria, y en ellas, al igual que en Empresas en que somos o representamos a la Minoría Accionaria, consideramos que el accionista, sin importar el % de acciones de que es propietario, tiene derechos y obligaciones inherentes al formar parte de una colectividad corporativa.

La Mayoría Accionaria legalmente tiene el derecho de que a través de la Asamblea de Accionistas puede escoger la Junta Directiva de la Empresa de acuerdo a lo estipulado en su Instrumento Social, y a través de esta última la Dirección de la Empresa.

Sin embargo, con frecuencia muchas Mayorías Accionarias legalmente se comportan de forma inmoral.

Es contra este tipo de Mayoría Accionaria que está dirigida EL INVERSIONISTA.

### Inmoralidad legal :

La Mayoría Accionaria, actuando a través de Juntas Directivas cómplices o incapaces, aunque legalmente puede hacerlo, no tiene el derecho moral de :

1. Presentar a la Asamblea de Accionistas Balances Financieros Anuales alterados y deficientes, que en forma alguna no sean fidedignos.

2. Hacer caso omiso de los procedimientos estipulados en el Instrumento Social en sus relaciones con los otros accionistas.

3. Canalizar ingresos a espaldas de la Asamblea de Accionistas, hacia un sector de los accionistas que representa, con excepción de los accionistas de la minoría, a través de operaciones triangulares con Empresas organizadas ya sea en el exterior o en Panamá.

4. Manipular, con el apoyo incondicional de unos Auditores Externos caracterizados por falta de independencia e integridad, los resultados operativos y/o la situación financiera de la Empresa con los perjuicios que son de esperar para los accionistas a quienes se le ocultan estas maromas

5. Organizar nuevas Empresas, usando los recursos operativos y crediticios de la Empresa que controla, pero diluyendo el %

de participación en la equidad de ciertos accionistas, o excluyéndolos completamente.

6. Emplear a Profesionales del Derecho y de la Contabilidad inescrupulosos e inmorales, que aprovechando nuestro deficiente sistema legal y judicial, otorgan un falso barniz de supuesta legalidad a lo que son atracos corporativos.

6. Engañar a los accionistas escojiendo como miembros de la Junta Directiva personas que son ciudadanos ejemplares y competentes en diciplinas que no son la de administrar bienes corporativos, y que revalidan con sus reputaciones actos que ignoran o no comprenden.

Estos procedimientos, aunque se hayan respaldados por Acta de Juntas Directivas (ver EL INVERSIONISTA No. 3, adonde se comparan la utilidad de algunos Directores con las canastas de flores que acompañan al difunto en un velorio) y por lo tanto solo tienen un barniz de legalidad, son perfectamente inmorales.

En países donde existen otros ordenamientos legales, son causa de enjuiciamiento criminal.

Muchos de estos procedimientos han sido usados en las Empresas que hemos discutido en nuestras anteriores entregas, y en otras a las cuales nos referiremos próximamente, y por varias de las personas que ya hemos mencionado al aprobarlos en su calidad de Directores.

### Los Barones del Atraco :

A los que han calificado esta campaña como quijotesca, queremos recordarles los que en la historia financiera de los Estados Unidos se conocieron en los finales del siglo pasado como los "ROBBER BARONS," los BARONES DEL ATRACO.

Los BARONES DEL ATRACO, figuras del panorama financiero norteamericano, ha pesar de las enormes fortunas que acumularon no pudieron evitar que una país indignado y harto de sus atracos legales estableciera una serie de legislaciones y organismos de control para hacerles imposible operar, y en numerosas ocasiones pagaron sus abusos con la cárcel.



Son nuestros sinceros propósitos que las versiones panameñas igualmente queden identificados con el San Benito de indeseables en una sociedad civilizada, y pasen a ocupar, junto con sus amanuenses legales y contables, su lugar en la historia como lo tiene el pirata Henry Morgan y otros de su especie.

Nuestro Fax está **I N T E R V E N I D O**  
Proteste enviando copia por su Fax a otros interesados

Sat 17 Aug 1991 17:14:21

Atha (Panama) (507)60-7535

Page 1/3

**E L I N U E R S I O N I S T A N o. 19**

**Al continuar nuestro equipo especializado inhabilitado al estar el teléfono 69-3314 intervenido, nos vemos obligados a usar un equipo auxiliar con la Base de Datos original, la cual no refleja las instrucciones recibidas de nuestros lectores. Sentimos mucho si Ud. recibe copias no deseadas.**



para del panamas financiero por-  
americano, la parte de las emor-  
nes fortunas que acumularon no pa-  
dieron evitar que una país indig-  
nado y parte de sus atracos legales  
estableciera una serie de legisla-  
ciones y orga-  
nismos de control  
para hacerles  
imposible opa-  
ar, y en conse-  
cuencia ocasion-  
es pagaron sus  
abusos con la  
carcel.

con nuestros algunos  
proprietarios que las versiones para-  
señaladamente pueden identificari-  
vidas con el San Herito de Indus-  
dies en una sociedad civilizada, y  
pasan a ocupar, tanto con sus san-  
nuevas leyes y contables, en in-  
dar en la historia como la tiene el  
pirata Henry Morgan y otros de su  
especie.

coloniales recolectando como alie-  
pros de la Junta Directiva personas  
que son ciudadanos extranjeros y  
compañías en disciplinas que no  
son la de administrar planes corpo-  
rativos, y que trabajan con sus  
reputaciones antes que ignorar o no  
comprender.

Estos procedimientos-  
los, aunque se hayan respetados  
por Acta de Junta Directiva (ver  
EL INVERSIONISTA No. 3, donde se  
comparan la utilidad de algunos  
Directores con las ganancias de  
tierras que acompañan al distrito en  
un vector) y por lo tanto solo  
tienen un parox de legalidad, son  
perfectamente inmorales.

En países donde  
existen otros ordenamientos lega-  
les, son casos de extrajurisdic-  
ción criminal.

Muchos de estos procedi-  
mientos han sido usados en las  
últimas que hemos discutido en  
nuestras anteriores entregas, y en  
otras a las cuales nos referiremos  
próximamente. Y por varias de las  
personas que ya hemos mencionado al  
proprietario en su calidad de  
Directores.

Protegiendo enviando copia por se fax a otros interesados  
I N T E R V E N I D O  
Nuestro fax está

Los Contadores Británicos

## Q u i s c u s t o d i e t ?

Tengan lástima de los pobres Contadores. Estaban acostumbrados a defender lo aburrido de su profesión haciendo referencia a buenas entradas y seguridad en el trabajo. Ahora esta defensa se está tambaleando : un firma (Norteamericana) ha quebrado, muchas han despedido funcionarios--aun socios--y los salarios están bajo presión. Y cuando empresas como Polly Peck o British & Commonwealth están panza arriba poco después de haberse publicado cifras auditadas de ganancias satisfactorias, los ataques a los normas contables inevitablemente aumentan. Para colmo, los contables británicos ahora se enfrentan a algo nuevo : regulación.

No todas las noticias son malas. Las firmas Seis Grandes acaban de publicar cifras de entradas de 1990-1991 sorprendentemente buenas. Ciertamente, el violento crecimiento de entradas por honorarios de los '80 ya se terminó, y ofrecimientos competitivos ha significado que muchos honorarios por auditoría apenas cubren los costos. Firmas recién fusionadas también se desempeñaron relativamente mal. Para el resto, sin embargo, ingresos en espiral de consultoría y trabajos (especialmente) de insolvencia han parcialmente neutralizado la recesión.

La crítica de las normas es mas preocupantes. Las cuentas corporativas Británicas, que fueron en un tiempo la envidia del mundo, son ahora ridiculizadas como productos del departamento de relaciones públicas y no del de finanzas. Empresas inflan las ganancias publicadas a costa del Balance de Situación, por medio de contabilidad idiosincrásica de derecho de llave y de marcas, o con resuellos difíciles bajo la línea o fuera del Balance de Situación. Ahora un nuevo organismo, la Junta de Normas Contables (Accounting Standard Board), está rediseñando el Estado de Ganancias y Pérdidas para hacer mas difíciles estos enredos. Sus normas estarán respaldados por poderes disciplinarios para obligar a las Empresas y a sus Auditores a acatarlas.

Poderes disciplinarios y la llegada de regulación es lo que mas le preocupa a los Contadores. El Gobierno está por enforzar una sección del Acto de Empresas de 1989 que introduce reglamentación estatutaria de la profesión. El modelo es la auto-regulación de los otros servicios financieros. Este verano, el Instituto Ingles y Escoces de Contadores Titulados (ICA) y algunos otros Institutos de Contadores (Inglaterra, absurdamente, tiene 6 de ellos) se espera que se convertirán en "organismos de supervisión reconocidos," encargados con el registro, supervisión y, si fuera necesario, disciplinar a miembros y sus firmas.

Muy poca gente están celebrando. Los Institutos han resistido regulación estatutaria. Entre los que están afuera, sin embargo, un grupo vocinglero incitado por Austin Mitchell,

un miembro Laborista del Parlamento, ataca auto-regulación como colocando a la mafia a cuidar a la mafia. Esta gente indica que a pesar de repetidos informes oficiales criticando los auditores, ningún socio de una de las firmas grandes ha sido nunca suspendido. Los críticos desea en lugar dura reglamentación externa, una prohibición a las firmas de Contadores de hacer Consultoria y otros trabajos para aquellos que auditan, y rotación obligatoria de auditores.

Ataques mas significativos de las nuevas reglamentaciones vienen de algunas firmas de Contadores. Liderizados por uno de los Seis Grandes, Touche Ross, están cuestionando tanto de la habilidad de los funcionarios de ICA de supervisarlos, y de la justicia de los procedimientos diciplinarios planeados. Touche Ross ha hasta sugerido que las propuestas pueden ser exitosamente encaradas en los Tribunales. Por lo menos, dice el socio senior de Touche Ross, John Roques, debe de existir un repaso externo completo de los planes de regulación de ICA--y su posible costo--antes de que sea reconocido como un organismo supervisor. La decisión acordada en la reunión anual del ICA llevada a cabo esta semana, de designar un OMBUDSMAN a adjudicar quejas públicas, y de requerir que los auditores reporten trabajos deficiente o dudoso de otros auditores, aumenta la preocupación de Touche.

El Presidente de ICA, Michael Lickiss, ha respondido que está anuente a conversar sobre como se aplicarán las nuevas regulaciones. El verdadero problema, en la práctica, será probablemente que ICA, cuyos ingresos han siempre provenido de las firmas, será demasiado débil para hacerles frente. Otros auto-reguladores de finanzas se designaron especificamente para este trabajo, y no fueron injertados en una asociacion de un gremio profesional.

Quien sea que gane el argumento, alguna forma de regulación vendrá, aunque solo sea porque es requerida por una directiva de 1984 del EC. Los Contadores descontentos pueden consolarse que sus colegas norteamericanos frecuentemente están en una peor situación. Reguladores en California enviaron algunos socios de una firma que habia auditado varias asociaciones de ahorros quebradas sin dar aviso de lo que estaba pasando de regreso a la escuela--para tomar, entre varias cosas, un curso en ética.

# EL INVERSIONISTA

a/c Atha S. A. Aptdo 9869 Panama 5 Panama Telefono 60-9411 Fax 60-9411 Telex 2403

Panamá, 31 de Junio de 1991.-

Estimado Sr. :

Hace 8 meses iniciamos la publicación semanal de EL INVERSIONISTA (Versión de Fax).

Al ser bien recibido este semanario, efectuamos inversiones adicionales en equipo especializado, lo que nos permitió enviarlo a Agentes Vendedores de Valores, Banqueros, Comerciantes, Industriales, Abogados y Legisladores.

Se envió únicamente a aquellos que querían seguir recibiendo, creciendo en número los recipientes a más de 1000.

Desde el 8 de Junio. "personas desconocidas" han irrespetado vuestros deseos de seguir recibiendo EL INVERSIONISTA; y han interferido el teléfono 69-3314 que usamos con nuestro equipo especializado, impidiendo su envío.

Tal como indicamos al iniciar nuestra labor de periodismo investigativo, al identificar con nombre propio empresas, ejecutivos, y funcionarios del gobierno, pisamos callos.

También se han sentido molestos sectores del Gobierno al haber participado directamente y exitosamente en campañas sobre temas que afectan directamente al inversionista, como fué la no eliminación de COFINA, y la reconsideración del Proyecto Ley referente a la Dirección de Responsabilidad Patrimonial.

A pesar de este irrespeto a la libre expresión de las ideas, no descansaremos en nuestros esfuerzos de hacerles llegar nuestros puntos de vista.

Como estas "personas desconocidas" con igual impunidad e irrespeto pueden impedir el envío de EL INVERSIONISTA por correo, le solicitamos a aquellos que lo logren recibir que en protesta a este Neo-Norieguismo lo reproduzcan mediante sus copadoras y faxes.

EL INVERSIONISTA

Estamos intervenidos ! !

Los responsables del Consejo de Seguridad Pública y Defensa Nacional de la Presidencia o no se han dado por enterados de la prohibición de Espionaje Político decretada por el Presidente Endara el 29 de Mayo pasado, o existen otros discípulos de la Dictadura Militar que insisten en irrespetar a la ciudadanía interfiriendo en la libre expresión de las ideas.

Nuestras instalaciones han sido inutilizadas y no pueden ser usadas para el envío semanal de **EL INVERSIONISTA**.

Este fax le está llegando clandestinamente mediante un equipo auxiliar de menor capacidad, y desde un teléfono que todavía no sido inutilizado.

Al igual que representantes del Organismo Judicial y del Organismo Legislativo, protestamos por esta situación, ya que en lugar de una Democracia estamos viviendo en un Norieguismo sin Noriega.

# EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Apartado 87 - 0180  
Panamá  
República de Panamá

Teléfono 60 - 9411  
Fax 60 - 7535  
Telex 2403

Date: 9/01/91

To: O H WENBORNE SA

Company: Miembro de la Camara de Comercio

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion No. 20 de la Version por Fax

From: EL INVERSIONISTA

Subject: El Desempleo y la Confianza del Inversionista

# of Pages (including this cover sheet): 3

## Message:

Los Empresarios, Profesionales, y Funcionarios Publicos serios son las bases de todo sistema economico y politico eficiente.

Sin embargo, situaciones como la que aquí describimos, y como las que hemos descrito en nuestros informativos anteriores, crean un ambiente de total desconfianza que anulan la labor de dichos Empresarios, Profesionales, y Funcionarios Publicos serios.

La unica solucion permanente al cada vez mas preocupante e inaceptable indice de desempleo, es un ritmo constante y ordenado de la inversión privada.

El inversionista tendra confianza en invertir en la medida que se aclaren estas bochornosas situaciones.

=====  
La distribucion de EL INVERSIONISTA (Version de Fax) es gratuita.

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.

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

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403

**-Cuando era funcionario en el BANCONAL-**

# **CRUZ implicado en desaparición de registros contables del U.S. Investment Bank**

Afectados 700 accionistas...

CRUZ era funcionario del BANCONAL y a la vez pertenecía a la directiva del U.S. Investment...

-Pág. 14-

De La Escriella se sustrajo 150 mil dólares que ahora no aparecen

# -Cuando era funcionario en el Banconal- Cruz implicado en desaparición de registros contables del U.S. Investment Bank

**Por: Aneldo Arosemena**

El actual Procurador General de la Nación Rogelio Cruz, cuando era alto funcionario del Banco Nacional estuvo involucrado en la desaparición de libros y registros contables del U.S. Investment Bank lo que impide conocer cinco años de transacciones millonarias realizadas por ese banco cuando fue intervenido por el Banco Nacional, afectando de esta manera a 700 accionistas.

Lo anterior fue comunicado a El Siglo por el Sr. Javier Romero, actual Presidente del U.S. Investment Bank, quien explicó que Cruz en la época de la pérdida de los libros era jefe del Departamento Jurídico del Banco Nacional y miembro de la directiva del U.S. Investment Bank.

Estos libros reposaban en el Banco Nacional bajo responsabilidad de Cruz, en calidad de directivo y jefe del Departamento Jurídico del Banconal y debió entregar los mismos al Sr. Romero, quien había sido designado por la Asamblea General de Accionistas como presidente del banco.

Este libro contiene las resoluciones de la Junta Directiva del U.S. Investment Bank por un período de cinco años, las mismas estaban firmadas por Cruz y especifican transacciones financieras realizadas por éstos cuando por decisión de la Comisión Bancaria Nacional el Banco Nacional fue designado como interventor del U.S. Investment, luego que este banco se volviera insolvente por malos manejos de su presidente anterior.

Sin embargo, al hacerse Cruz con la

dirección de este banco desaparecen los archivos del mismo que esclarecen el cómo, cuándo, dónde y quiénes manejaron las actas y establecen el monto de liquidez del banco, el cual sumaba varios millones de dólares al momento de su intervención.

Al levantarse la intervención del U.S. Investment después que Romero solicitó que Cruz abandonara la directiva de dicho banco, Ricardo De La Espriella en calidad de Gerente del Banco Nacional secuestra 150 mil dólares de los fondos del U.S. Investment sin ningún tipo de justificación documental, dineros estos que no han sido devueltos hasta la fecha pese a que Romero fue hasta la Corte Suprema de Justicia y triunfó ante pleitos legales que le impusieron para impedir que recuperara los dineros incautados ilegalmente.

Por otro lado, el Presidente del U.S.

Investment Bank denunció que el actual jefe jurídico del Banco Nacional, Francisco Vásquez, le pidió una coima de 75 mil dólares para permitirle el acceso a los fondos retenidos. Según Romero el intento de coimearlo fue debidamente denunciado ante el Gerente del Banco Nacional, Luis H. Moreno, pero hasta la fecha Romero no ha sido llamado a declarar y Vásquez sigue en su puesto.

Rogelio Cruz, ha sido duramente cuestionado a nivel nacional e internacional por estas irregularidades, además por su participación como directivo en un banco propiedad del narcotraficante Gilberto Rodríguez Orejuela, arrestado en España en 1984 por narcotráfico. El banco es el First Interamerican Bank, este banco fue cerrado en 1986 por narcotráfico.

# EL INVERSIONISTA

para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

teléfono 87 - 0180

Panamá

República de Panamá

Teléfono 60 - 9411

Fax 60 - 7535

Telex 2403

Date: 8/26/91

To:

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edición No. 21 de la Version por Fax

From: EL INVERSIONISTA

Subject: Renaudacion de envio

# of Pages (including this cover sheet): 1

## Message:

Aparentemente la intervencion que impedia el envio del Informa-  
tivo EL INVERSIONISTA ha sido suspendida. Deseamos agradecer a  
nuestros lectores que protestaron por este irrespeto, como tambien  
a aquellos miembros del Organo Legislativo y Judicial que gestion-  
aron el fin de este abuso.

Si Vd. fue victima de este irrespeto, y desea recibir alguno de  
las ultimas ediciones de nuestro informativo, favor regresar este  
fax con las indicaciones del caso :

- ( ) No. 15 : El que calla otorga....El Accionista Minoritario vs.  
la Administracion y el CPA (5.26.91 - 3 paginas)
- ( ) No. 16 : El Inversionista y la Libertad de Expresion (5.31.91  
- 2 paginas)
- ( ) No. 17 : El Accionista Minoritario vs. la Administracion y el  
CPA....Objetivos de EL INVERSIONISTA....Inmoralidad  
legal...Los Barones del Atraco (6.21.91 - 3 paginas)
- ( ) No. 19 : Quis Custodiet....Los Contadores Britanicos....Proxi-  
ma regulacion Estatal con poderes diciplinaris....  
Traduccion de THE ECONOMIST.... (8.14.1 - 3 paginas)
- ( ) No. 20 : Cruz implicado en desaparicion de registros contables  
del U. S. Investment Bank (8.23.91 - 3 paginas)
- ( ) Favor no enviar mas. No deseo recibir EL INVERSIONISTA.

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

Voice: 60-9411

Fax: 60-7535

Telex: 2403

# EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 9/11/91

To: Copia de Control

Company: Miembro de la Asociacion de Vendedores de Valores

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion No. 21 de la Version por Fax

From: EL INVERSIONISTA a/c Atha S. A. Aptdo 87-0180 Panama

Subject: LOS PERROS LADRAN, SANCHO, ES SENAL QUE CABALGAMOS...

# of Pages (including this cover sheet): 1

## Message:

En nuestra campana contra la corrupcion corporativa y contra sus amanuenses contables, legales, y politicos, hemos pisado callos.

Como resultado, frente a testigos, un afectado nos amenazo de muerte; nuestro equipo especializado ha sido victima de la intervencion y espionaje telefonico; y se nos ha intentado fabricar supuestas violaciones legales... Como diria Don Quijote, estamos cabalgando, y como directamente afectados por esta corrupcion, seguiremos cabalgando.

Sr. Lector, ademas del apoyo que Vd. ya nos ha brindado, necesitamos su colaboracion en forma de articulos que promuevan una profilaxis corporativa que facilite un Mercado de Valores dinamico. Por favor escribanos.

La distribucion de EL INVERSIONISTA (Version de Fax) es gratuita.

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.

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

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403

# EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 9/19/91

To: CONTROL

Company: Honorable Legislador Asamblea Nacional de Panama

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion No. 22 de la Version por Fax

From: EL INVERSIONISTA a/c Atha S. A. Aptdo 87-0180 Panama

Subject: LOS 3 MONOS Y EL REGIMEN DE DERECHO

# of Pages (including this cover sheet): 2

## Message:

Para que el inversionista confie a terceros la administracion de sus ahorros, es necesario que exista seriedad institucional, profesional, y legal.

A continuacion describimos dos casos de la vida real.

Considerando estos dos casos, en que pais compraria Vd. acciones ? COMPRARIA VD. ACCIONES DE UNA EMPRESA PANAMENA ?

SR. LEGISLADOR : La unica solucion permanente al cada vez mas preocupante e inaceptable indice de desempleo, es un ritmo constante y ordenado de la inversion privada.

NECESITAMOS ACTUALIZACION DE LA ACTUAL LEGISLACION PARA QUE ACTUACIONES COMO LAS DE LOS TRES MONOS MEREZCAN PENAS DE CARCEL.

La distribucion de EL INVERSIONISTA (Version de Fax) es gratuita.

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.

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

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403

## En Panamá :

Donde solicitudes de Accionistas afectados de una Empresa, a sus Auditores Externos, para que se investigue procedimientos fraudulentos de la Administración, son ignorados por dichos Auditores Externos :



Donde acción legal (Acción Exhibitoria) para recabar evidencia de responsabilidad penal de la firma de Auditores Externos, es llevada a cabo exitosamente, pero la firma de Auditores Externos demanda al Accionista afectado por haberlos hecho perder el tiempo, alegando que el aceptar haber recibido 19 documentos, con un total de 83 páginas, le costó B/. 18.0000, o sea B/. 216.86 por página. (SIC !!)

Donde no se investiga la denuncia, por falta de confianza en el Organismo de Fiscalización existente, y por deficiencias de la Ley que regula a los Contadores Públicos Autorizados.

## En Gran Bretaña :



Donde el sistema legal ordena a "La segunda firma mas grande de Contadores de la Gran Bretaña, KPMG Peat Marwick pagar 40 millones de Libras Esterlinas (\$68 millones) en daños a FERRANTI, una sitiada Empresa de Electrónica cuya compra en 1987 de INTERNATIONAL SIGNAL & CONTROL, una firma auditada por Peat Marwick, resultó un desastre cuando un fraude de 216 millones de Libras Esterlinas fué descubierto. FERRANTI inicialmente esperaba reclamar 400 millones de Libras Esterlinas" (Traducción del THE ECONOMIST del 17 de Agosto de 1991).

# EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 10/09/91

To: CONTROL

Company: Honorable Legislador Asamblea Nacional

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion No. 23 de la Version por Fax

From: EL INVERSIONISTA a/c Atha S. A. Aptdo 87-0180 Panama

Subject: EL ACCIONISTA MINORITARIO Y EL ORGANO JUDICIAL

# of Pages (including this cover sheet): 3

## Message:

En las ultimas 22 ediciones de EL INVERSIONISTA, hemos tratado sobre el desamparo legal del accionista minoritario en Panama.

Basado en nuestra experiencia al representar a centenares de accionistas panamenos y extranjeros, y a gobiernos extranjeros, hemos emprendido una campana en contra de la corrupcion corporativa, y de sus amanuenses contables, legales, y politicos.

Con ejemplos de la vida real, hemos indicado como la actual legislacion es totalmente ineficaz para proteger la inversion del pequeno y del grande inversionista, afectando por lo tanto la rata de inversion privada, que es la unica forma real y efectiva de combatir el desempleo.

Hasta ahora hemos actuado de manera impersonal, defendiendo los intereses de centenares de terceras personas.

Creemos oportuno dramatizar el tema de nuestra campana con un ejemplo mas. En este caso el que suscribe ha sido el principal afectado.

A T H A S. A.

Javier Romero

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

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403

El 30 de Septiembre pasado, en una Asamblea de Accionistas del Grupo Rodelag, en representación de varias empresas representando el 33 1/3 % de las acciones, con un valor de varios millones de Balboas, del Grupo Rodelag, solicité que quedara constancia en el Acta lo siguiente :

" 1.- Me abstengo de votar, ya que la Administración, en contra de lo solicitado, no presenta a los Accionistas ni a los Bancos, Balances Financieros Auditados fidedignos, ya que éstos no mencionan las operaciones hechas por la mayoría del voto, de operaciones triangulares a través de Empresas organizadas en el exterior.

2.- Me abstengo de votar ya que la Administración se niega a informar, con la anuencia de la mayoría del voto, de la capitalización y administración de las Empresas organizadas en el Exterior, ya que considero que la mayoría accionaria está violentando los derechos de los accionistas minoritarios, canalizando fondos al exterior y repartiendoselos al arbitrio de los accionistas mayoritarios sin el conocimiento de los accionistas minoritarios.

3.- Solicito que los representantes de los accionistas mayoritarios dejen constancia en el Acta de que han informado al Sr. Roberto Brenes, Director del Grupo Rodelag y Gerente de la Bolsa de Valores de Panamá S. A., de la situación detallada en las constancias 1 y 2. "

La repuesta fué inmediata, y adjuntamos Oficio del Instituto de Medicina Legal del Ministerio Publico que se explica por si solo.

El 24 de Octubre, ante un Juez, mediante una Asamblea de Accionistas convocada Judicialmente, asignaremos las responsabilidades por la situación descrita en las constancias arriba descritas.

Si Vd. quiera asistir a esta Asamblea de Accionistas, haganoslo saber, y le enviaremos a vuelta de correo un Poder por 1 acción.

Vd. podrá apreciar directamente si el Organo Judicial compensará el dramático abandono de protección al accionista minoritario de parte del Organo Ejecutivo que hemos descrito en nuestros 22 ediciones anteriores de EL INVERSIONISTA, y concluir si el ahorrista debe o no invertir sus ahorros en empresas Panameñas.

Vd. podrá concluir si es necesario o no que el Organo Legislativo enacte legislación adicional que permita que en Panamá pueda existir un sistema capitalista dinámico que al captar ahorros mediante venta de valores ayude a solucionar el grave problema del desempleo.



MINISTERIO PUBLICO  
INSTITUTO DE MEDICINA LEGAL

Panamá, 30 de septiembre 1991

OFICIO (/)19-113555

Señor (a)

Presente: CORREGIDURAI DE BETHANIA.

Señor (a)

En atención a su Oficio N<sup>o</sup> s/n de 30 de septiembre de 1991, informo a usted que he practicado un examen médico legal en la persona de JAVIER ROMERO GONZALEZ REVILIA sobre quien manifiesto lo siguiente:

EDAD: 59 años.

Evolución de las lesiones: siete días aproximadamente.

Hematoma que mide 4x3cm. en región superciliar y ciliar izquierda.

Laceración que mide 1cm. de longitud en región frontal superciliar medial izquierda.

Equimosis en región supraciliar derecha que mide 1cm. de diámetro.

Equimosis en dorso de la nariz que mide 0.8cm. de diámetro.

Excoriación en reborde orbitario inferior izquierdo que mide 3cm. de longitud.

Laceración superficial e pabellon auricular izquierdo, que mide 3cm. de longitud.

En la actualidad, consciente, orientada, deambulando.

Las lesiones no ponen en peligro la vida.

OBJETO: CONTUNDENTE.

NOTA: Dabe regresar dentro de noventa (90) días para determinar sobre señal visible a simple vista y permanente en el rostro.

EXAMEN: 30 de septiembre de 1991.

INCAPACIDAD PROVISIONAL: \_\_\_\_\_ (COMPLICACIONES).

INCAPACIDAD DEFINITIVA: CUATRO (4) DIAS A PARTIR DEL DIA DEL INCIDENTE. SALVO

La lesión fue producida con objeto: \_\_\_\_\_

De acuerdo al Artículo 2045 del Código Judicial, la lesión se ubica en el Artículo \_\_\_\_\_ del Capítulo II, Título I, Libro II del Código Penal.

# EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panama

**Date:** 10/23/91

**To:** CONTROLAVVALOFGDR22

**Company:** Asociacion de Agentes Vendedores de Valores de Panama

**Fax Phone Number:** 607535

**CC:** Edicion No. 24 de la Version por Fax

**From:** EL INVERSIONISTA a/c Atha S'. A. Aptdo 87-0180 Panama

**Subject:** REUNION EXTRAORDINARIA DE LA ASOCIACION

**# of Pages (including this cover sheet):** 5

## Message:

El 16 de Octubre se efectuó una Reunion Extraordinaria de la Asociacion. Al no poderse constituir el cuorum reglamentario, se anuncio que se convocaría a una segunda reunion para el 30 de Octubre.

El 18 de Octubre recibimos un fax citando a una segunda Reunion para el Miercoles 23 de Octubre, a las 5:30 PM, en el local de la Bolsa de Valores de Panama S. A., ubicado en el Edificio Vallarino, Campo Alegre.

Hemos sido informados por un numero plural de miembros de la Asociacion que no han recibido la segunda Citacion.

Como cooperacion, y para asegurar un cuorum representativo, nos permitimos adjuntar la Citacion recibida, como tambien dos, cartas que se explican por si solas.

Debido a la importancia del temario, exhortamos a los Miembros de la Asociacion a que traten de asistir, y de no poder, enviar un Poder de Representacion.

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

**Fax :** 60-7535

**Telefono :** 60-9411

**Telex :** 2403

LE ANSEC 507 639969

10.10.1991 9:16

P. 2



**Asociación de Agentes  
Vendedores de Valores de Panamá**

Panamá, 17 de octubre de 1991.

Señores  
Miembros de la  
Asociación de Agentes  
Vendedores de Valores de Panamá

**ASUNTO:** REUNION EXTRAORDINARIA DE LA  
ASOCIACION (\*)  
**FECHA Y HORA:** Miércoles 23 de octubre, 5:30p.m. en  
punto  
**LUGAR:** Local de la Bolsa de Valores de  
Panamá, Edificio Vallarino, Campo  
Alegre.

\*\*\*\*\*

A continuación presentamos los temas a tratar en la  
asamblea extraordinaria del 23 de octubre de 1991:

- I Segunda convocatoria para la discusión y  
aprobación del Código de Ética de la Asociación.  
En las oficinas de Lloyd Smith puede retirar una  
copia del mismo, o de lo contrario se le  
repartirá una copia el día de la reunión.
- II Reogancia de los integrantes del Comité de  
Honor.
- III Discutir el otorgar mandato al Presidente de la  
Asociación para que, en coordinación con la Bolsa  
de Valores de Panamá, S.A., solicite la inclusión  
de representantes de la Bolsa y de la Asociación  
en la Comisión Nacional de Valores.
- IV Asuntos varios: Lo que propongan los miembros.

*Lloyd Smith S.*  
LLOYD SMITH S.  
PRESIDENTE

(\*) La fecha de la reunión ha sido adelantada siete  
(7) días para cumplir con los requisitos de los  
Estatutos que exigen que la segunda reunión se  
realice dentro de los próximos diez (10) días.

**ATHA (ADMINISTRACION Y SERVICIOS), S.A.**

- Depto.  Asesoría Financiera
- Asesoría Administrativa
- Administración de Empresas

S/ref.:

N/ref.: ASA - 226/FAX: 2317

Octubre 17 de 1991

Señor  
 Lloyd Smith S.  
 Presidente  
 Asociación de Vendedores  
 de Valores de Panamá  
 Fax: 63-9969  
 Ciudad

Estimado Señor Presidente:

Confirmamos por este medio solicitudes hechas en la Asamblea General citada en el día de ayer 16.

Solicitamos que se nos haga llegar a nuestro costo, de fotocopias del Ante-Proyecto de Ley que influirá en el desarrollo del mercado de capitales en Panamá y al cual usted se refirió en carta enviada el 7 de Marzo de 1991, en el punto D.

Igualmente, de los cambios que se planean introducirse en la próxima reforma tributaria y que incide en el Mercado de Valores.

Solicitamos la posición de la Junta Directiva de la Asociación de Vendedores de Valores de Panamá, en relación a la inoperancia de la Comisión Nacional de Valores, tal como descrita en la publicación EL INVERSIONISTA, específicamente en lo relacionado a la emisión de valores por Vidrios Panameños, S. A.

Del Señor Presidente con toda consideración,

  
 Javier Romero  
 Agente Vendedor de Valores  
 Licencia No. 1

JR/gdem

Panamá 22 de Octubre de 1991.

Señor  
Lloyd Smith  
Presidente  
ASOCIACION DE AGENTES  
VENDEDORES DE VALORES DE PANAMA

Estimado Señor Smith:

Por medio de la presente, los abajo firmantes Agentes Vendedores de Valores, Autorizados por la Comisión Nacional de Valores y miembros de la Asociación de Agentes Vendedores de Panamá, deseamos hacerle una petición formal para que el siguiente tema sea tratado en la proxima reunión extraordinaria y se emita una opinión oficial de la Asociación con respecto al mismo:

Deseamos hacer petición formal para que sea discutido, y se emita una opinión oficial de la Asociación, en relación a las Reformas Tributarias que se están presentando a la consideración de la Asamblea Legislativa en especifico al artículo 24, parágrafo 2 que dice lo siguiente:

" Estarán exentos del pago de este impuesto los intereses dimanantes de estos valores, siempre y cuando la venta de los mismos haya sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores y los Valores en cuestión sean colocados a través de una Bolsa de Valores debidamente establecida en la República de Panamá."

Este parágrafo se refiere al Impuesto referido en el Artículo 44 A que dice lo siguiente:

" Los intereses que se paguen o acrediten sobre pagarés, bonos, títulos financieros, cédulas hipotecarias u otros valores de obligación registrados en la Comisión Nacional de Valores, causarán Impuesto sobre la Renta de cinco por ciento (5%), que deberá ser retenido por la persona jurídica que los pague o acredite. Estas rentas no consideran parte de las rentas brutas de los contribuyentes, quienes no quedan obligados a incluir las mismas en su declaración de renta."

10/22/91

101

# EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Nuestra petición se fundamenta en el hecho de que estas modificaciones afectan directamente a los Agentes Vendedores de Valores en Panamá a quien usted representa. Al eximir del impuesto, no a los valores que se negocien por los Agentes Corredoras de Valores, mas bien a aquellos que se negocien en las sociedades anonimas o empresas privadas establecidas como bolsas de valores, se atenta, en nuestro concepto contra el libre mercado.

Atentamente,

Javier Diaz  
Agente Vendedor de Valores

Javier Romero  
Agente vendedor de valores

Rodolfo Serrano  
Agente vendedor de valores

El Inversionista, los Agentes Vendedores de Valores independientes (no afiliados a la Bolsa de Valores de Panamá S. A.), los corredores, las Empresas Tripartitas e Inversionistas, y el ciudadano común que desea la creación de un mercado de valores en Panamá...

El desarrollo del Mercado de Valores de Panamá ha sido considerado como un vital elemento para el crecimiento de la economía panameña y para atraer inversión extranjera. Sin embargo, el mercado de valores, de acuerdo con el artículo 10 de la Ley que crea el Mercado de Valores de Panamá, debe ser un mercado de valores que opere en un sistema de bolsa de valores que sea independiente y que no esté sujeto a la intervención del Estado.

El desarrollo del Mercado de Valores de Panamá ha sido considerado como un vital elemento para el crecimiento de la economía panameña y para atraer inversión extranjera. Sin embargo, el mercado de valores, de acuerdo con el artículo 10 de la Ley que crea el Mercado de Valores de Panamá, debe ser un mercado de valores que opere en un sistema de bolsa de valores que sea independiente y que no esté sujeto a la intervención del Estado.

# EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

**Date:** 10/25/91

**To:** CONTROLAVVALOFGDR22

**Company:** Miembro de la Asociacion de Ag. Vendedores de Valores

**Fax Phone Number:** 607535

**CC:** Edicion No. 25 de la Version por Fax

**From:** EL INVERSIONISTA a/c Atha S. A. Aptdo 87-0180 Panama

**Subject:** BOLSA DE VALORES DE PANAMA S. A. = MERCADO DE VALORES ?

**# of Pages (including this cover sheet):** 4

## Message:

Adjuntamos cartas escritas por 3 Agentes Vendedores de Valores independientes (no afiliados a la Empresa Bolsa de Valores S. A.) que se explican por si solas.

La Reforma Tributaria descrita fue aprobada ayer en Primer Debate por la Asamblea Nacional.

El esfuerzo muy loable del Gobierno Nacional de dar incentivos fiscales para promover el Mercado de Valores ha sido distorsionado al otorgar un virtual monopolio a la Bolsa de Valores de Panama SA

Los que en todos los Centros Bursatiles del mundo han hecho, y hacen, el Mercado de Valores, de aprobarse en Segundo Debate, estaran virtualmente subordinados a una Ley que crea fueros y privilegios.

El inversionista, los Agentes Vendedores de Valores independientes (no afiliados a la Bolsa de Valores de Panama S. A.), los Bancos, las Empresas Financieras e Inversionistas, y el ciudadano comun que objeta la creacion de monopolios tienen la palabra...

-----  
 NUESTRO FAX CONTINUA INTERVENIDO. SI VD. LOGRA RECIBIR ESTE FAX PASELE COPIA A OTRO INTERESADO.

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

**ATHA (ADMINISTRACION Y SERVICIOS), S.A.**

- Depto.  Asesoría Financiera
- Asesoría Administrativa
- Administración de Empresas

S/ref.:

N/ref.: ASA - 226/FAX: 2317

Octubre 17 de 1991

Señor  
 Lloyd Smith S.  
 Presidente  
 Asociación de Vendedores  
 de Valores de Panamá  
 Fax: 63-9969  
 Ciudad

Estimado Señor Presidente:

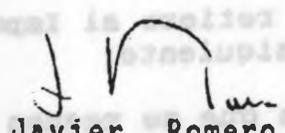
Confirmamos por este medio solicitudes hechas en la Asamblea General citada en el día de ayer 16.

Solicitamos que se nos haga llegar a nuestro costo, de fotocopias del Ante-Proyecto de Ley que influirá en el desarrollo del mercado de capitales en Panamá y al cual usted se refirió en carta enviada el 7 de Marzo de 1991, en el punto D.

Igualmente, de los cambios que se planean introducirse en la próxima reforma tributaria y que incide en el Mercado de Valores.

Solicitamos la posición de la Junta Directiva de la Asociación de Vendedores de Valores de Panamá, en relación a la inoperancia de la Comisión Nacional de Valores, tal como descrita en la publicación EL INVERSIONISTA, específicamente en lo relacionado a la emisión de valores por Vidrios Panameños, S. A.

Del Señor Presidente con toda consideración.



Javier Romero  
 Agente Vendedor de Valores  
 Licencia No. 1

JR/gdem

Panamá 22 de Octubre de 1991.

Señor  
Lloyd Smith  
Presidente  
ASOCIACION DE AGENTES  
VENDEDORES DE VALORES DE PANAMA

Estimado Señor Smith:

Por medio de la presente, los abajo firmantes Agentes Vendedores de Valores, Autorizados por la Comisión Nacional de Valores y miembros de la Asociación de Agentes Vendedores de Panamá, deseamos hacerle una petición formal para que el siguiente tema sea tratado en la proxima reunión extraordinaria y se emita una opinión oficial de la Asociación con respecto al mismo:

Deseamos hacer petición formal para que sea discutido, y se emita una opinión oficial de la Asociación, en relación a las Reformas Tributarias que se están presentando a la consideración de la Asamblea Legislativa en específico al artículo 24, parágrafo 2 que dice lo siguiente:

" Ratarán exentos del pago de este impuesto los intereses dimanantes de estos valores, siempre y cuando la venta de los mismos haya sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores y los Valores en cuestión sean colocados a través de una Bolsa de Valores debidamente establecida en la República de Panamá."

Este parágrafo se refiere al Impuesto referido en el Artículo 44 A que dice lo siguiente:

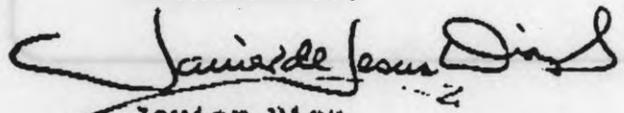
" Los intereses que se paguen o acrediten sobre pagarés, bonos, títulos financieros, cédulas hipotecarias u otros valores de obligación registrados en la Comisión Nacional de Valores, causarán impuesto sobre la Renta de cinco por ciento (5%), que deberá ser retenido por la persona jurídica que los pague o acredite. Estas rentas no consideran parte de las rentas brutas de los contribuyentes, quienes no quedan obligados a incluir las mismas en su declaración de renta."

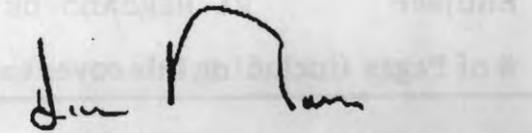
# EL INVERSIÓNISTA

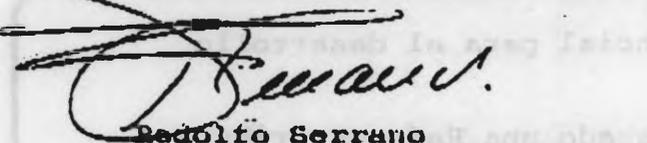
Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Nuestra petición se fundamenta en el hecho de que estas modificaciones afectan directamente a los Agentes Vendedores de Valores en Panamá a quien usted representa. Al eximir del impuesto, no a los valores que se negocien por los Agentes Corredores de Valores, mas bien si a aquellos que se negocien en las sociedades anonimas o empresas privadas establecidas como bolsas de valores, se atenta, en nuestro concepto contra el libre mercado.

Atentamente,

  
**Javier Diaz**  
Agente Vendedor de Valores

  
**Javier Romero**  
Agente vendedor de valores

  
**Rodolfo Serrano**  
Agente vendedor de valores

Los valores de valores que se negocian en el mercado de valores en Panamá, a través de los Agentes Vendedores de Valores, son los que se negocian en las sociedades anonimas o empresas privadas establecidas como bolsas de valores, y no los que se negocian por los Agentes Corredores de Valores. Esta distinción es importante porque afecta directamente a los Agentes Vendedores de Valores que representan a usted. Por lo tanto, la exención del impuesto para estos valores constituye una ventaja injusta que atenta contra el libre mercado de valores en Panamá.

If you do not receive all pages, please call back immediately.  
Tel: 50-1552

# EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 10/31/91

To: CONTROL

Company: Abogados

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion No. 26 de la Version por Fax

From: EL INVERSIONISTA a/c Atha S. A. Aptdo 87-0180 Panama

Subject: EL MERCADO DE VALORES Y LA LIBRE COMPETENCIA

# of Pages (including this cover sheet): 2

## Message:

El transporte a lomo de mula fue esencial para el desarrollo economico de Panama.

Si a principio de siglo se hubiese pasado una Reforma Tributaria por la cual se otorgaban beneficios fiscales a unicamente los dueños de las mulas, (con excepcion de todos los otros metodos de transporte), Panama tendria hoy una economia algo diferente, distorsionada y algo surrealista, pero sobre todo, bastante atrasada. Los propietarios de las mulas serian muy prosperos a costo del resto del pais.

Las Bolsas de Valores han sido esenciales para el desarrollo economico de los paises capitalistas. Nunca fueron un reemplazo a los Mercados de Capitales, y a medida que pasan los anos, su importancia en los principales centros Bursatiles ha sido cada vez menor. Esta tendencia, de caracter irreversible, es causada por razones tecnologicas, por alternativas mas eficientes, y por el desencanto de sus usuarios.

Como directamente afectados por la actual Reforma Tributaria que le da un virtual monopolio a un segmento del mercadeo de valores en un historico y franco receso, las Bolsas de Valores, protestamos por esta disposicion ilogica y retardataria.

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

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403