

3. Al no considerar el cuestionamiento hecho por un miembro de una Comisión nombrada al efecto en la Asamblea General Anual de Accionistas, que a la vez era un representante de accionistas, y que fue elegido en dicha Asamblea como miembro de la Junta Directiva, y considerando la naturaleza del cuestionamiento verbal y escrito hecho, Rodolfo Icaza violó en forma crasa el Código de Etica de la Profesión al no actuar con integridad, objetividad, e independencia.

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 3/26/92

To: JAVIER ROMERO

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edición No. 45 de la Version por Fax

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

Subject: CONTABILIDAD - QUIEN ESTA CONTANDO ?

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

Hemos recibido de un lector de EL INVERSIONISTA copia de artículo del cual adjuntamos la primera pagina.

Trata sobre un serio problema al cual hemos hecho referencia en numerosas ediciones de EL INVERSIONISTA --- el de LA FISCALIZACION (Y CASTIGO) DE LOS CONTADORES PUBLICOS AUTORIZADOS QUE VIOLAN EL CODIGO DE ETICA DE LA PROFESION, problema que por sus implicaciones ha causado reacciones violentas de todos los afectados (inversionistas, sistema judicial Norte Americano y Britanico, miembros del Parlamento Britanico, The Economist, Time Magazine, Business Week, etc.; etc.,).

A la vez que esperamos los pronunciamientos de nuestro Poder Judicial y de la Junta Tecnica de Contabilidad, los afectados, en auto-defensa, debemos de seguir intercambiando informacion.

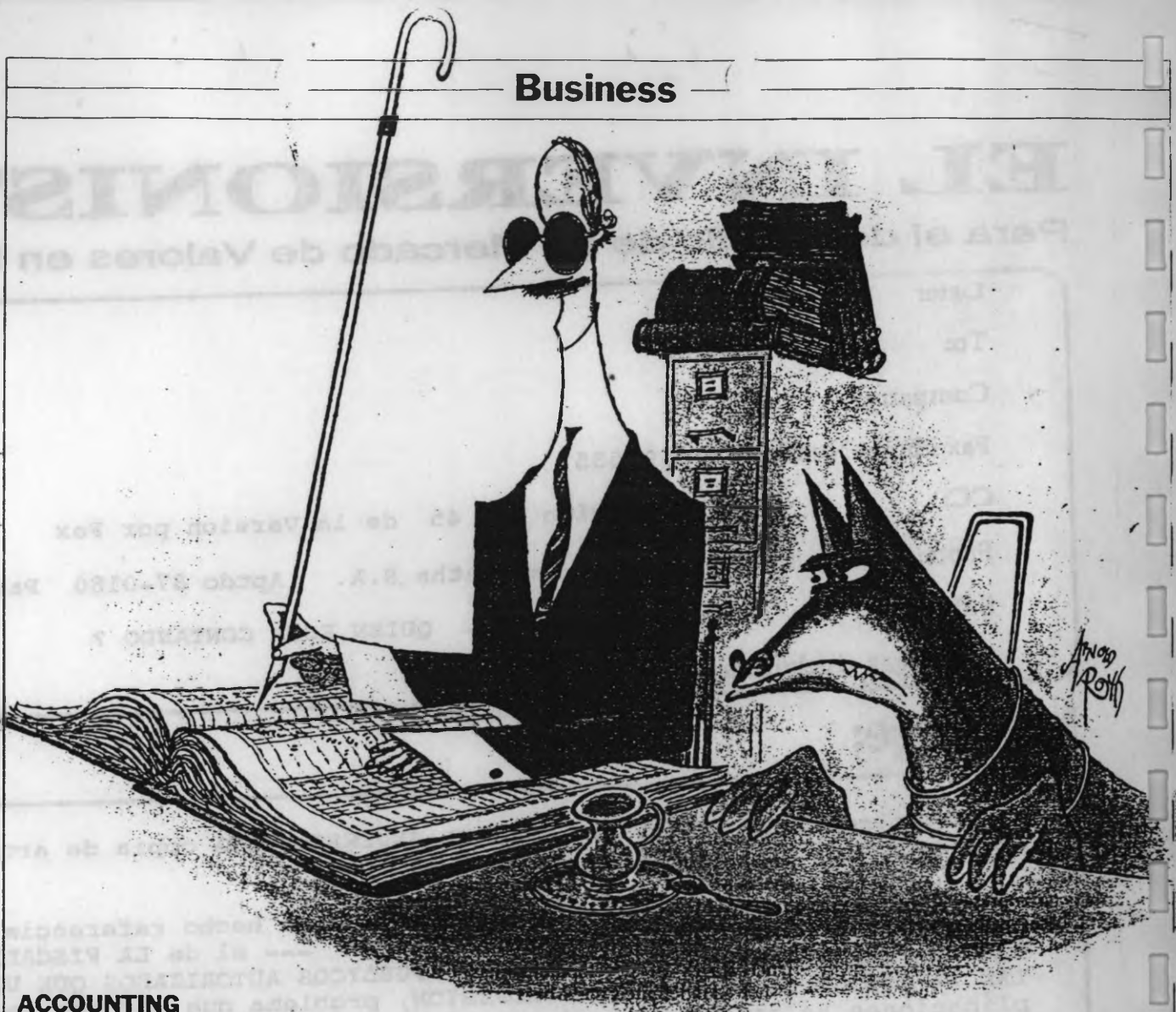
De desear Vd. que le enviemos el artículo "Accounting Who's Counting ? " completo (3 paginas) favor solicitelo regresandonos la primera pagina de este fax.

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

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403



ACCOUNTING

Who's Counting?

Some call it rotten, others creative, but the way Britain's Big Six do business may never be the same after a string of corporate collapses

By MARGUERITE JOHNSON

“When is a bean not a bean?” goes a joke making the rounds in the City of London. “When the bean counter is an accountant.” With the multibillion-dollar collapses of Maxwell Communications, the Bank of Credit & Commerce International and firms like Polly Peck, the fruit-to-electronics conglomerate, all in the wake of supposedly clean audits, the image of the rulebound, reliable and respectable, if ever-so-boring, accountant is fading fast. Says Philip Healey, editor of *Acquisitions Monthly*, a British investment magazine: “The profession has never been less credi-

ble. It’s seen to be accountable to no one.”

The late media mogul Robert Maxwell, his empire drowning in debt, was able to borrow vast sums and plunder his companies’ pension funds despite the checks and balances of regular audits. London-based B.C.C.I., shut down by the Bank of England last July, was found to have been operating a vast network of money-laundering and other illegal activities for more than a decade. The accounting firm of Price Waterhouse, which had audited the bank’s books since 1987 and is now the subject of a parliamentary investigation, has since revealed that it expressed concerns about “false or deceitful” transactions to B.C.C.I.’s directors more than a year before the bank’s closure—yet it

signed off on the bank’s annual report to shareholders. And after Polly Peck collapsed in October 1990, owing \$2.4 billion, the administrators claimed that company books and records were of doubtful reliability.

Bewildered investors, creditors and employees are asking how it could have happened. After all, accountants and auditors, at least as the public perceives their duties, are supposed to prevent this sort of thing. Says Labour M.P. Austin Mitchell: “There’s a public feeling of too much sleaze in business, and that accountants, who were supposed to be the model policemen, concurred in it.” Moreover those who appear to have profited most have been the big accounting firms, which

and liquidators for the insolvent companies. Touche Ross, the provisional liquidator for B.C.C.I. in Britain, has taken in \$46 million in fees, while depositors have so far been able to collect a maximum of \$5,400 apiece.

A growing chorus of academics, financial analysts, Members of Parliament and even some accountancy executives have joined in criticizing what they consider to be unhealthy practices in the profession in Britain. Their ire is aimed at corporate accounting, which is dominated by the Big Six—Touche Ross, Coopers & Lybrand Deloitte, KPMG Peat Marwick, Ernst & Young, Price Waterhouse, and Arthur Andersen—all of which figured in one or another of the recent corporate failures. The six, British branches of major U.S. accounting firms, together gross \$4.3 billion a year, and their influence is pervasive in the very professional bodies that are supposed to regulate accounting practices.

"The profession is racked by a crisis of confidence," said the London *Times* in a recent editorial. "Accountants are the private police force of capitalism. Without accountants, neither shareholders nor bankers nor creditors can be sure of those with whom they deal. If accountancy is rotten, then that rottenness spreads through the system and confidence is shaken." Recent allegations of insider irregularities at Lloyd's of London, the world's largest insurance market, even as the British legal system's ability to handle major fraud cases has been questioned by the judiciary, have contributed to a perception that despite Britain's pretensions to being a major player in the world capital markets, its financial house is not in good order.

Hugh Aldous, a managing partner of the accounting firm of Robson Rhodes, lays much of the blame on the profession. "Accounting standards were pushed to the limit under pressure from industry, which wanted floppy accounting," he explains. "But the accountants must ultimately be blamed for writing those standards." High on the list of questionable procedures is creative accounting, a euphemism for the practice of valuing company assets in the most favorable, if sometimes fanciful, terms. Pressured to show their companies in the most attractive light—especially during the merger and



B.C.C.I.

President Agha Hasan Abedi: In hindsight, said Price Waterhouse, hidden losses were a "sinister" way to "fictitiously inflate income"



MAXWELL COMMUNICATIONS

Chairman Robert Maxwell before his death: "A thief and a liar," declared one of his editors, as auditors searched for a missing \$1.2 billion



POLLY PECK

Chairman Asil Nadir, who faces 69 counts of fraud and false accounting: "My company was the best performer of the decade around the world"

takeover frenzy of the past decade—accountants often inflated intangible assets, like brand names and good will.

Such practices helped to conceal unsound financing, impending bankruptcy, even fraud, all of which were exposed when the high-rolling 1980s crashed in Britain's

worst recession in a half-century, auditors had signed off on them.

Britain has customarily relied on the requirement that accounts give a "true and fair" picture, though the term has never been strictly defined. As a result, there is great variance between how the public perceives auditors' duties and how auditors see them. "The public is quite right to expect auditors to detect and report material fraud," says Prem Sikka, an accountancy lecturer at East London Polytechnic, "but the auditors deny it is what they are expected to do." In fact, the Auditing Practices Board responded to shareholder outrage earlier this year by insisting that it was up to company directors, not auditors, to detect and prevent fraud.

Are British standards, then, singularly lax? Not necessarily, say other Europeans. But as Karel Van Hulle, chief of accounting for the European Commission in Brussels, observes, "The capital market is more important in the United Kingdom. In other E.C. countries, a firm is often a private undertaking, so this type of situation does not get into the press." Surprisingly, considering the increasingly global reach of many corporations, accounting standards vary markedly from one country to another. In the U.S. and Britain, publicly quoted companies are driven by the stock market, so company accountants put everything they can into the profit margin in order to make the company look good to the investor. In continental Europe, however, companies, many of which are still family owned, aim to keep declared profits relatively low to avoid paying high taxes, relocating those funds in long-term projects or reserves that will benefit the shareholder later on. The strong tax incentive encourages them to place the stockholders' interest second; in Britain and the U.S., that interest comes first. Thus a German company will tend to understate the value of its assets and overstate its liabilities, while a British firm will do just the opposite.

Auditing requirements are equally varied. France mandates an annual outside audit, but the auditor's responsibility is to both shareholders and the public prosecutor in the event there may be fraud or tax evasion through accounting sleight of hand. In Britain every incorporated firm must undergo an annual audit, while in the U.S. audits are re-

quired only of publicly listed companies. Then again, U.S. rules of disclosure are more stringent, though it was Britain's 1987 Banking Act that tripped up B.C.C.I. Price Waterhouse, which took its suspicions of fraud to the Bank of England, as required under that law, may thus have played a greater role in uncovering the scandal than an auditor would have in the U.S., where such action would have been deemed a breach of client confidentiality.

With so many differing interests at play, the likelihood of adopting uniform accounting standards looks remote. Still, there has been steady movement toward accepting U.S. standards, especially by European companies that have decided that their primary interests lie in Wall Street. Noting that the E.C. has applied two directives based on U.S. standards for its members to follow, Olivier Azières of Deloitte & Touche in France is convinced that in time a system of uniform accounting will develop, based on the American model. "This is a process that has now taken on a global dimension," he says.

All the more reason then critics argue, that reforms be made swiftly. Accounting regulators have taken some important steps toward change. In December, Britain's Accounting Standards Board issued a new rule requiring that a company identify its actual cash position. At the same time, the board announced plans to clarify profit-and-loss accounting to make it easier to assess the type and quality of profits. There is also a plan to tighten the rules governing exceptional costs—recurring business expenses that must be deducted from earnings per share—and extraordinary costs—onetime items, like a plant modernization, that do not have to be deducted. In the past, some accountants even dumped costs from takeover battles into the extraordinary category.

Hit with a flurry of lawsuits with each new corporate collapse, British auditors are discussing some needed changes. "In a recession," says Allan Cook of the ASB, "everyone begins to do penance." Tony Tinker, British co-editor of the U.S. quarterly *Critical Perspectives in Accounting*, is optimistic that changes will be made. "There are still many left in the profession who come from an era when a sense of integrity and the mores of being an accountant—a professional person in moral, ethical and personal terms—was important," says he. "They want to put the profession's house in order." If public confidence is to be restored—and the proverbial image of the accountant to prevail—auditors and accountants will have to do a better job of policing themselves and the companies they serve.

—Reported by

Helen Gibson/London, with other bureaus

World of Business

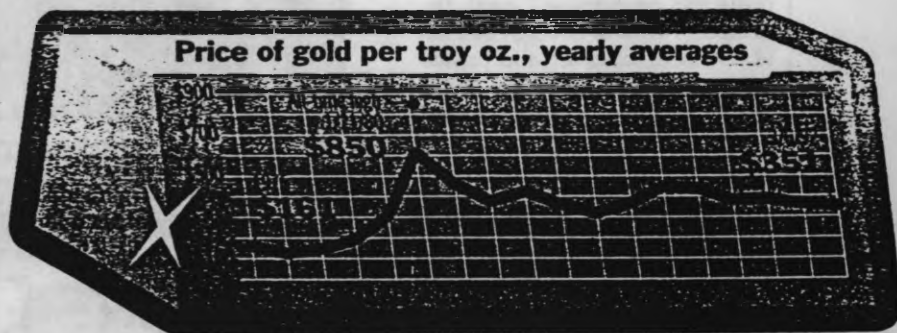
Robert Ball

Gold Bugbear

For several years, tracking the gold market has been as exciting as watching grass grow, or, more aptly, watching it die back. Gold hit a record high of \$850 per oz. in January 1980. Since then, a few flurries aside, it has been worth less than half that.

Contrary to conventional wisdom that wars and crises are good news for gold, the gulf war failed to ignite the price; it fell \$30 per oz. the day the bombing of Iraq started. Unsettling events like the disintegration of the gold-rich Soviet Union have caused nary a ripple in the market. The last gold speculators to make a killing were those who bought in the late '60s at \$35 per oz. from central banks, which were then selling gold on the open market in a struggle, led by the U.S., to defend that official price. When that effort collapsed, prices soared and speculators cleaned up. For those who bought later, the loss of interest earnings resulting from holding a non-yielding metal asset offset any price gains, particularly during the '80s, when high interest rates prevailed. Many gold investors were burned.

So has the metal finally lost its luster? Stubborn gold bugs say no, claiming that a small shift in the supply-demand relationship will get the price moving. There is a fairly steady nonspeculative demand for gold. Most of us own some, if only in our teeth and our jewelry. Qualities of extreme malleability, conductivity and imperviousness to corrosion make gold useful to industries like electronics. Collectively,



this demand suffices to absorb much of the 1,700 tons mined annually outside the former U.S.S.R. But, chirp the gold bugs, a squeeze is coming, because gold mines in what was once the Soviet Union, which normally supply 15% of Western demand, have fallen apart like everything else there. Russian sales this year may be only 100 tons, a third of normal deliveries. Moreover, Moscow's fabled 2,000-ton stockpile has shrunk to a mere 240 tons.

However, as Andrew Smith, a London-based analyst for the Union Bank of Switzerland, points out, supply disruptions are unlikely when central banks between them hold some 35,000 tons, equivalent to 17 years of world production.

These reserves used to play a vital role in backing currencies and settling balance of payments deficits. A nation's gold reserves were a test of its virility and independence. Nowadays, they are vestigial. Central bankers admit that the monetary role of gold is as good as dead, and transfers of gold play a minimal part in settling accounts and funding trade. Instead, central banks show a growing inclination to favor currency holdings, which earn interest, over gold, which does not. Valued at market prices, gold represented around half of all reserves in 1983; by 1990 currencies accounted for some three-quarters of much larger global reserves. Some central banks are already sellers of bullion. Belgium has unloaded 127 tons, or 10% of its stock. New Zealand has sold off all its gold. The prospect of a single European currency run by a single Eurobank will reduce the need for reserves of all types.

Even limited central-bank disposals would put a powerful brake on the gold price. If the guardians of the world's currencies are willing to sell what used to be their crown jewels, perhaps they are convinced that the threat of runaway inflation and economic apocalypse is receding like the threat of major nuclear war. If that is so, the world could be entering a Golden Age.

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 4/11/92

To: JAVIER ROMERO

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion No. 46 de la Version por Fax

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

Subject: EL CONTRALOR CARLES Y LOS BARONES DEL ATRACO

of Pages (including this cover sheet): 1

Message:

El enfrentamiento entre el Presidente de la Comision de Presupuesto de la Asamblea Nacional y el Contralor Carles no fue una sorpresa para EL INVERSIONISTA.

En varias ocasiones EL INVERSIONISTA ha tenido oportunidad de conocer lo que el PDC ha llamado su "honestidad selectiva."

Las repuestas dadas al emplazamiento hecho fueron una virtual confesion de culpabilidad, que en nada fue diluida por la cortina de humo de las bufonadas del Contralor.

Tampoco sera desvirtuada su apadrinamiento de la corrupcion corporativa que describimos en la edicion No. 18 de EL INVERSIONISTA del 6.30.91, en el cual tratamos sobre "LOS BARONES DEL ATRACO."

(Si Vd. desea recibir una copia por favor devuelvanos este fax)

El Contralor no debe de preocuparse en demandarnos.

Accion legal para asignarle responsabilidad penal por su actuacion como Director de empresas dominadas por "Barones del Atraco" ya fue iniciada, y oportunamente informaremos al respecto.

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: 4/26/92

To: JAVIER ROMERO

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion por Fax No 47

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

Subject: LOS SEIS GRANDES ESTAN EN UN GRAN PROBLEMA

of Pages (including this cover sheet): 3

Message:

(Extracto de BUSINESS WEEK del 6 de Abril de 1992)

PLEITOS EN EL VELORIO DEL ESCANDALO DE LOS AHORROS Y PRESTAMOS ESTAN MUTILANDO A LOS CONTADORES.

....En estos dias, los Contadores no pueden dejar de ser cuidadosos de mas. Sus firmas -- por cierto toda la profesion -- estan bajo sitio. A medida que la pesquisa por culpables de los desastres financieros de los 80 continua, los Contadores enfrentan reclamos por danos por mas de US \$ 2 BILLONES, y los reguladores estan preparando pleitos solicitando millones adicionales. Pleitiadores privados tambien estan demandando. La mayoria de las firmas denominadas los SEIS GRANDES han hecho arreglos en casos relacionados con importantes golpes financieros (ver anexo). El impacto de estas acciones pueda extenderse al mundo de negocios norteamericano : A algunas Empresas les sera imposible conseguir un contador competente.

POCOS ESCOJIDOS : Los Contadores no son las unicas metas de los pleitiadores. Reguladores del Gobierno recientemente escandalizaron a los abogados al sacarle US \$ 41 Millones a la prestigiosa firma de abogados New Yorkina Kaye, Scholer, Fierman, Hays, & Handler por su participacion en el fracaso de US \$ 2.6 Billones, (sigue)

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

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403

LOS SEIS GRANDES ESTAN EN UN GRAN PROBLEMA

de la Lincoln Savings & Loan Association. Pero las acciones contra los contadores pueden ser mucho mas devastadoras. Mientras que en los fracasos de las Empresas de Ahorros participaron centenares de firmas de abogados, la mayoría de estas instituciones fueron auditadas por uno de los Seis Grandes.

Es cuestionable la habilidad de estas firmas de recibir golpe tras golpe. Las primas de seguros para las Seis Grandes se han aumentado diez veces desde 1985, mientras que la cobertura máxima se ha cortado por la mitad. Arreglos en el nivel de US \$20 Millones a US \$ 30 Millones, que son comunes, no están cubiertos totalmente por los seguros. Para algunas Empresas, las primas de seguros y los costos legales se comen hasta el 25 % de lo que en otra forma le tocaría a los socios.

Algunos expertos consideran que una o mas de las Seis Grandes podrían quebrar en años venideros. En 1990, Laventhol & Horwath, una firma de segundo rango que se enfrento a reclamos de US \$ 2 Billones, cerró puertas. "Esta es la crisis mas grande que la profesión se ha enfrentado en su historia," declaró John W. Hill, profesor asistente de contabilidad de la Universidad de Indiana.

PLEITO DE ACUERDO. Como repuesta, las firmas están tratando de cuidarse contra sorpresas en el futuro. Fuentes dicen que Ernst & Young solamente audita Bancos con las mas altas calificaciones de los reguladores. Otra firma importante no toca corredores de valores gubernamentales. Otras evitan o cuidadosamente filtran empresas pequeñas, que con frecuencia están en la mira de pleitos cuando fallan en alcanzar las expectativas de los inversionistas. Las firmas están especialmente recelosas de Empresas que han despedido auditores. Avisa Michael Conway, socio de Peat Marwick : "Habrán algunas empresas que no podrán conseguir un audito a ningún precio."

Si las filas de la contabilidad continua encojiendose, y si la profesion declina nuevos auditos, se suscitarán graves cuestionamientos en relación al sistema de auditoria independiente en la cual la Comisión de Valores e Intercambios ha confiado por casi 6 décadas. La alternativa sería la de auditores del gobierno — una posibilidad que aterra a casi todos. "Es en los mejores intereses de los accionistas que tengamos una profesión contable viable," dice James A. Kaitz, un vice-presidente del Instituto de Ejecutivos Financieros, que representa ejecutivos financieros de 7,000 Empresas. "Una profesión contable debilitada no significa ventajas para nadie."

Los críticos argumentan que muchas de las heridas de la profesión fueron auto-infligidas. Cuando la locura de las compras y fusiones de los 80 disminuyó la clientela, dicen los críticos, las Seis Grandes a veces se hicieron los ciegos a

LOS SEIS GRANDES ESTAN EN UN GRAN PROBLEMA

actividades dudosas para mantener sus clientes. "Los Contadores no causaron la crisis de los S & L," reconoce el Representante Ron Wyden (D-Ore.). Pero si hubiesen hecho sonar suficientes avisos de alarma a los reguladores, las pérdidas de los contribuyentes hubiesen sido significativamente menores."

Los Contadores responden que están siendo usados como chivos expiatorios por burócratas que están tratando de trasladar la culpa de traspies de los reguladores y por inversionistas que están buscando bolsillos bien fondeados para cubrir sus pérdidas. Auditores dicen que deben de confiar en información de la gerencia, que a veces está defectuosa. Cuando hay un fraude, "los auditores son igualmente víctimas como el público," dice Wayne W. Smith, un socio de Gibson, Dunn & Crutcher, una firma legal que representa Deloitte & Touche. Pero, concede, "el público no perdona a los Auditores."

ACTOR POR POQUITOS. Para resguardarse de futuros pleitos, los Contadores están presionando a las legislaturas estatales por leyes que limiten a los demandantes a demandar únicamente los socios de la oficina donde fué hecho el auditó. Y están presionando el Congreso por una ley que limite el riesgo al grado de responsabilidad de la firma. Ahora, Auditores tiene que hacerse responsable por toda la cuenta, aun cuando fueren actores parciales en la quiebra del cliente. Deloitte & Touche es parte de un grupo que está siendo demandado por US \$ 200 Millones por los tenedores de bonos de Lincoln S & L, a pesar de que Deloitte se incorporó solamente 5 meses antes que los reguladores tomaran control de Lincoln y no habiendo hecho un auditó.

Los Contadores están también tratando de poner su propia casa en orden. El año pasado, el American Institute of Certified Public Accountants, de 300,000 miembros, votaron de requerir que los Auditores digan sin ambigüedades si es que tienen "dudas de importancia" de que un cliente podía seguir operando durante los próximos 12 meses. Y el verano pasado, dicho grupo le prohibió a sus miembros aceptar préstamos de instituciones financieras que estaban auditando. Esto vino semanas despues que el SEC interpuso una queja contra Ernst & Young indicando que habia sometido auditos engañosos del Republic Bank de Dallas. La acción indicaba que la firma se habia comprometido por préstamos por US \$21.8 Millones que el Banco habia hecho a socios de Ernst.

Limpieza de la casa puede abortar futuros reclamos. Pero los Seis Grandes estarán completamente ocupados por bastante tiempo tratando con sordidas alegaciones del pasado.

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 5/09/92

To: JAVIER ROMERO

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion por Fax No. 49

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

Subject: MERCADO DE CAPITALS ADOPTA NUEVO MODELO

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

Adjuntamos articulo publicado por la Secretaria de Prensa de la Presidencia de la Republica del Brasil sobre el Programa de Privatizacion del Gobierno Collor y sus efectos en el mercado de capitales, que confiamos nuestros lectores encontraran interesante.

Oportunamente compararemos las instituciones existentes en el Brasil que han permitido la reactivacion del mercado de capitales, con las existentes en Panama.

=====

La distribucion de EL INVERSIONISTA 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

Mercado de capitales adopta nuevo modelo

Uno de los principales artífices del proceso de modernización de la economía brasileña, el abogado Ary Oswaldo Mattos Filho, actual presidente de la comisión de Valores Mobiliarios - CVM, apuesta en el mercado de capitales como uno de los principales instrumentos de desarrollo del país.

Ary Oswaldo cursó maestría y doctorado en la Universidad de São Paulo, además de su maestría en la Universidad de Harvard. Profundo conocedor del mercado de capitales de Brasil y de otros países del mundo, Ary Oswaldo dice que asumió la CVM a principios del Gobierno Collor, aceptando el reto de dar al mercado brasileño un nuevo modelo, cambiando la mentalidad de los que vieron su creación a través de la transferencia de recursos del Estado con incentivos fiscales.

El resultado de su trabajo y algunas de sus ideas se explican en la entrevista a continuación.

P - ¿Por qué dice usted que Brasil necesita cambiar su modelo de mercado de capitales y qué se ha hecho para eso?

R - El mercado de capitales en Brasil no nació como un resultado espontáneo de su práctica por agentes económicos, sino por una decisión política del gobierno. El modelo implantado se hizo con la transferencia de recursos del Estado a la iniciativa privada a través de incentivos fiscales. Datos que se encuentran en estudio ya indican el valor de US\$ 13.000 millones de incentivos destinados a esas empresas. Dicho modelo se agotó en Brasil, pues el Gobierno ya no concede incentivos, y los contribuyentes también son desfavorables a esa política. Actualmente, el país necesita buscar nuevas fuentes de recursos, y el actual Colegio desarrolló el Plan Director del Mercado de Capitales, anunciado a principios del año, contemplando medidas de corto, mediano y largo plazos para reactivar el mercado de capitales.

P - ¿La CVM ha procurado promover la internacionalización del mercado de capitales brasileño reglamentando mecanismos que faciliten el ingreso de recursos extranjeros?

R - Sí. La CVM presentó al Consejo Monetario Nacional votos que res-

Dr. Ary Oswaldo Mattos Filho
President de la CVM



RADIOBRASIL

taron en las Resoluciones nºs 1832 y 1848/91. La resolución nº 1832 reglamentó el ingreso directo de inversionistas institucionales extranjeros, tales como Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros, flexibilizando las reglas de composición de cartera y eliminando el plazo mínimo de permanencia de recursos en el país. Por este mecanismo ya ingresaron en el país recursos con un monto de US\$ 414 millones a través de 38 inversionistas autorizados por la CVM a operar en el país. A su vez, la Resolución nº 1848, del CMN reglamentó la emisión de ADRs (American Depositary Receipts) e IDRs (International Depositary Receipts), que son papeles con lastre en acciones de la respectiva empresa que esté captando los recursos entre el público inversionista en el exterior. Este mecanismo hizo viable la captación de recursos extranjeros por parte de empresas brasileñas.

P - ¿Además de la internacionalización del mercado brasileño, la CVM ha procurado promover otros instrumentos que amplíen el espectro de alternativas de inversiones?

R - El Plan Director del Mercado de Capitales anunciado a principios del año contempla una serie de medidas que tienen por objeto fomentar el mercado de capitales. La implantación de nuevas opciones de inversión pretende aumentar la gama de alternativas que catalicen las relaciones entre empresas e inversionistas. En esa línea ya se reglamentó, mediante instrucción de la

CVM, la colocación pública de pagarés, conocidos como "Commercial Papers". Este instrumento llegó para llenar la brecha existente en la compatibilización de plazos entre empresas e inversionistas, o sea, un valor mobiliario de corto plazo. Además, conviene destacar la institución de Fondos de Condominio, con cuotas negociadas en casas de bolsa y con objetivos de aplicación de recursos en campos específicos como Inmuebles (Fondo de Inversión Mobiliaria), Minería (Fondo de Inversión Mineral), Agricultura (Fondo de Inversión Agrícola) y Cultura (Fondo de Inversión Cultural). Estos Fondos permiten que sectores que no utilizaban el mercado de valores mobiliarios puedan tener acceso a mecanismos de captación de recursos no exigibles y de largo plazo.

P - ¿Cómo ha visto usted el Programa de Privatización del Gobierno Collor? ¿La privatización es benéfica al mercado de capitales?

R - El programa de privatización del Gobierno es uno de los grandes avances que se han conseguido en el cambio del modelo económico del país. Como dije, el modelo del Estado-empresario y de gran inversionista en la planta industrial ya se agotó. En función de sus dificultades financieras, el Gobierno necesita dirigirse hacia inversiones típicas del Estado, como salud, educación, seguridad pública, etc., y eso exige la disminución de su participación accionaria en empresas cuyas actividades pueden ser bien desarrolladas por la iniciativa privada. El resultado de las subastas de USIMINAS, CELMA, MAFERSA Y COSINOR ya indica el éxito del programa, y cada paso dado nos da la seguridad del acierto de la medida. La venta de empresas por intermedio de negociación de sus acciones en las bolsas hace el proceso más democrático y transparente, como lo es el principio que debe orientar el mercado de capitales. Entiendo, por lo tanto, que el programa de privatización contribuye al ideario de fomentar el mercado de capitales en la búsqueda de crear condiciones para que la industria brasileña encuentre nuevas fuentes de recursos para su desarrollo y para aumentar su competitividad ante la industria de países desarrollados.

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 5/17/92

To:

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion por Fax No. 50

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

Subject: LA BOLSA DE VALORES DE NEW YORK NECESITA LEYES PANAMENAS

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

La creacion de un virtual monopolio en el mercadeo de valores, sobre cual tratamos en las Ediciones de EL INVERSIONISTA No. 24 al 34, de Octubre, 1991, a Enero, 1992. y que ahora es un hecho real al incluirse en las Reformas Tributarias aprobadas por la Asamblea Legislativa, distorsiona negativamente la venta normal de valores.

Pone en grave peligro la profesion liberal e independiente de Agente Corredor de Valores, y las ventajas que un libre mercado da al comprador y al vendedor de acciones.

Adjuntamos extracto de "The Economist."

La Bolsa de Valores de New York no goza del virtual monopolio aqui existente y por lo tanto no cuenta con una virtual proteccion legal contra metodos de mercadeo de valores mas eficientes.

A pesar de que es un delito federal que los Bancos directa o indirectamente se involucren en la venta de valores, a pesar de que el inversionista cuenta con un SEC (equivalente a nuestra Comision Nacional de Valores) que castiga a empresarios y sus amanuenses profesionales maromeros, la tendencia de los ultimos 18 anos indica que los inversionistas usan cada vez menos la Bolsa de Valores, que esta en camino de ser archivada en un museo.

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

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

The Economist

MAY 9TH-15TH 1992

FINANZAS

LOS PROXIMOS CIEN AÑOS

NUEVA YORK

LA BOLSA DE VALORES DE NUEVA YORK
ESTA PERDIENDO LA BATALLA CONTRA
LA COMPETENCIA. PODRA CAMBIAR LA
SITUACION?



BOLSA DE NUEVA YORK
FELIZ CUMPLEAÑOS

FINANCE

The next hundred years

NEW YORK

The New York Stock Exchange is losing a battle against competitors. Can it turn the tables?

UNDER a buttonwood tree on Lower Wall Street, two dozen New York stock-brokers got together on May 17th 1792, after America's first stockmarket crash, and agreed to deal with each other on preferential terms. From that agreement grew what would become the world's greatest stock-market, the New York Stock Exchange (NYSE). As it celebrates its bicentennial, the exchange is struggling to find a future as imposing as its past.

The roots of the venerable institution's current problems lie in the mid-1970s, when

between technologies but between trading systems. NASDAQ (like London's SEAQ) is essentially a broker-dealer market; the prices at which competing market makers are prepared to deal are continuously displayed. The NYSE offers a perpetual auction in which buy and sell orders are automatically matched, with specialists filling the gap when an imbalance occurs.

Fans of broker-dealer markets say that floor exchanges are a costly anachronism in an age of high-speed telecommunications and global capital flows. A decentralised



MELANCOLIA DE LA GRAN PIZARRA
VOLUMEN DE COMERCIALIZACION
DE ACCIONES DE LA BOLSA DE
NUEVA YORK.
% DE LOS PRINCIPALES MERCADOS
NORTEAMERICANOS.

(SI UD. DESEA COPIA DEL ARTICULO COMPLETO, FAVOR SOLICITARLO ENVIANDONOS LA PRIMERA PAGINA DE ESTE FAX).

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 5/02/92

To: JAVIER ROMERO

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion por Fax No. 48

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

Subject: PROTEGE EL SISTEMA JURIDICO DE PANAMA AL INVERSIONISTA ?

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

El Certificado de Acciones, documento que detalla la participacion de una persona en una Empresa, y sus derechos legales, es una ficcion legal, siendo por lo tanto una criatura de la Ley.

Su validez, y por ende del sistema de Sociedades Anonimas, esta subordinado a cuan efectivo es el sistema legal en definir y respetar los derechos adquiridos intrinsicos a dicho Certificado.

Dichos derechos adquiridos son frecuentemente anulados por lo que hemos denominado como el equivalente panameno de "Los Barones del Atraco" y sus amanuenses legales y contables (ver EL INVERSIONISTA No. 18).

En paises civilizados, hemos observado como el Estado castiga ejemplarmente no solo a los Barones del Atraco, sino tambien a sus amanuenses legales y contables.

En Panama, en cambio, observamos que estos delincuentes comunes actuan como si disfrutaran de una patente de corso que les otorga impunidad para atracar al inversionista.

(sigue)

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

Fax : 60-7535

Telefono : 60-9411

Telex : 2403

En Inglaterra existe el "Accounting Standard Board," en los Estados Unidos existe el "Financial Accounting Standard Board," y en Panamá la "Junta Técnica de Contabilidad."

Pero todo parece indicar que solamente el Estado -- y no las Asociaciones de Profesionales -- ha sido efectivo en castigar ejemplarmente a los que violan la ética que la comunidad espera de los Profesionales, sean éstos Contadores Públicos Autorizados o Abogados.

Como dramático ejemplo transcribimos cuadro publicado en Business Week del 6 de Abril de 1992, en el artículo a que nos referimos en EL INVERSIONISTA No. 47, "LOS SEIS GRANDES ESTAN EN UN GRAVE PROBLEMA" :

COOPERS & LYBRAN Acusados en un pleito de US \$ 300 Millones puesto por Reguladores de Florida que afirman que Coopers, como Auditores de Guarantee Security Life Insurance Co., fallaron en descubrir transacciones "fantasmas" Coopers está pleitiando las acusaciones.

ERNST & YOUNG Acusados en una demanda de la Comisión de Valores e Intercambio que afirma que la firma predecesora Arthur Young presentó auditos engañosos del Republic Bank con base en Texas. La Comisión de Valores e Intercambio afirma que Young comprometió su independencia. Ernst & Young está refutando las acusaciones.

ARTHUR ANDERSEN Acordó pagar hasta US \$ 30 Millones para poner fin a reclamos de inversionistas a causa del colapso de la Lincoln Saving & Loan Assn. El año pasado Andersen puso fin a acusaciones federales similares que pueden tener un costo hasta de US \$ 25 Millones.

DELOITTE & TOUCHE Un acusado en un pleito de Reguladores de California Insurance que acusa fraude y negligencia en el audito de Executive Life Insurance Co., que se derrumbó a causa de inversiones en bonos chapuceros. Deloitte está pleitiando las acusaciones.

KPMG PEAT MARWICK Blanco de un pleito de US \$ 100 Millones puesto por Resolution Trust Corp., afirmando auditos engañosos de una empresa de ahorros de Pennsylvania, Hill Financial Savings Assn. Peat dice que en su audito de 1988 se refirió a problemas en el estado financiero de Hill.

Se ha castigado en Panamá, alguna vez, a un Profesional por violaciones a la ética de la Profesión ? Los afectados, en auto-defensa, debemos seguir intercambiando información, a la vez que esperamos los pronunciamientos de nuestro Poder Judicial y de la Junta Técnica de Contabilidad.

No hay nada mas temeroso que el dinero, y el seguir permitiendo que se continúe atracando impunemente al inversionista resultará en su ausencia casi total del Mercado de Valores.

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 5/23/92

To: JAVIER ROMERO

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion por Fax No. 51

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

Subject: LOS PROFESIONALES VS. LOS REGULADORES

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

Los Profesionales son la espina dorsal de nuestro sistema socio economico. Desafortunadamente, unas cuantas manzanas podridas hacen un gran dano a la reputacion de la profesion, y a la comunidad

Como controlar las manzanas podridas ?

La auto-regulacion de la profesion con frecuencia no es efectiva.

Nos hemos referido a un aspecto del sistema legal norte-americano con funciones sumamente interesantes y pertinentes.

En las ediciones de EL INVERSIONISTA No. 48 y 49, describimos como Reguladores del Gobierno asignaron responsabilidad por ineficiencia profesional a importantes firmas de Contadores e iniciaron accion legal exigiendo pago de multas multi-millonarias. (sigue)

La distribucion de EL INVERSIONISTA es gratuita.

Favor avisarnos si Vd. esta recibiendo mas de una copia en su fax, o si Vd. desea que se decontinue su envio, o cambiar el destinatario, enviandonos 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

Mencionamos también que los Reguladores del gobierno habían escandalizado a los abogados al multar US \$ 41 Millones a la prestigiosa firma legal New Yorkina de Kaye, Scholer, Fierman, Hays & Handler por su participación en el fracaso de US \$ 2.6 Billones de la Lincoln Savings & Loan Assn.

Esta multa fue acordada para evitar acción legal por daños por US \$ 275 Millones.

Los Reguladores están castigando a los Profesionales que han asesorado a la Administración a operar al margen de la ley.

Aparentemente los tecnócratas han concluido que únicamente a través de estas pavorosas multas se puede forzar a los Profesionales que faltan a la ética a actuar en función de su responsabilidad ante el conglomerado social y no solamente en función de quien paga sus honorarios.

Una nueva acción punitiva ha remecido los Profesionales de la ley. La Resolution Trust Corp., la empresa que es la sucesora de la agencia federal que clausuró la Lincoln Savings & Loan Assn., ha interpuesto pleito por US \$ 50 Millones a una de los bufetes mas grandes del mundo, Jones Day Reavis & Pogue. Este bufete, en operación por 99 años, abogados de empresas como Citicorp y Pepsi Cola, con 1,200 abogados, no es una firma mas de abogados, y tenga o no éxito el pleito tendrá un profundo efecto en la profesión.

A pesar de que el bufete Jones Day protestó ante la Administración por los procedimientos incorrectos, y/o abusivos y/o deshonestos, los reguladores alegan que la protesta no fué suficiente, ya que fué hecha a la Administración responsable por dichos abusos, cuando debió ser hecha a la Junta Directiva.

Lo que está en juego es básico, ya que significa la intromisión del Estado en nuevas areas, al exigir que los Profesionales tienen una responsabilidad ética hacia la comunidad que priva sobre las relaciones con quien lo contrató y paga sus honorarios.

En Panamá tenemos tambien agencias reguladoras.

Cuán eficaces son será tema de futuros articulos.

FAX Message

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 6/13/92

To: JAVIER ROMERO

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion por Fax No. 52

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

Subject: MERCADO DE CAPITALS - PANAMA VS. BRASIL (2)

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

En la edicion No. 49 de EL INVERSIONISTA, anunciabamos que "oportunamente compararemos las instituciones existentes en el Brasil que han permitido la reactivacion del mercado de capitales con las existentes en Panama."

A una serie de preguntas que considerabamos pertinentes, hemos recibido repuestas de Maria Cecilia Rossi, Chefe do Departamento de Normas do Area Internacional CVM - Comissao de Valores Mobiliarios, que trataremos a continuacion :

Pregunta No. 1 : "LAS MEDIDAS QUE HA ADOPTADO SU GOBIERNO PARA PROTEGER AL PEQUEÑO INVERSIONISTA DEL FRAUDE DE MAYORIAS ACCIONARIAS.:

Repuesta : "Con relacion a su fax 316, del 8.05.92, tenemos a bien informarle, a seguir, las principales (sigue)

=====

La distribucion de EL INVERSIONISTA es gratuita.

Favor avisarnos si Vd. esta recibiendo mas de una copia en su fax, o si Vd. desea que se decontinue su envio, o cambiar el destinatario, enviandonos 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

medidas de protección al pequeño inversionista vigentes actualmente en Brasil :

1 (a) - Sistema de informaciones al inversionista, que establece la obligación de divulgar los balances financieros y hechos de importancia ocurridos en las compañías abiertas, a través de periódicos y de las Bolsas de Valores."

(En Panamá, algunas Empresas registradas en la Comisión Nacional de Valores se han negado a dar por años Estados Financieros, otras a llamar a Asambleas de Accionistas, otras a leer las Actas de las reuniones anteriores, otras a atender solicitudes de aclaración y/o investigación de los accionistas y/o de los Directores.)

" 1 (b) - Fondo de Garantía de las Bolsas de Valores, que restituye al inversionista en los casos de pérdidas en las sociedades corredoras y de la Bolsa."

(Desconocemos si en Panamá existen provisiones equivalentes.)

" 1 (c) - Accionistas de una compañía que detengan 10 % de su capital social tienen derecho a voto para elegir un miembro del Consejo de Administración y un miembro del Consejo Fiscal."

(En Panamá, en la práctica, el accionista que sea propietario de menos del 51 % del capital social no tiene ningún derecho a representación en la Junta Directiva , a menos que esté estipulado en el Instrumento Social.)

Continuaremos en nuestra próxima entrega con lo que falta de la contestación recibida a esta y a otras preguntas.

No son necesarios comentarios adicionales.

EN BRASIL, LA REACTIVACION DEL MERCADO DE CAPITALES ESTA FUNDAMENTADA EN MEDIDAS QUE LE DAN AL INVERSIONISTA CONFIANZA EN EL SISTEMA.

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 6/19/92

To: JAVIER ROMERO

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion por Fax No. 53

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

Subject: MERCADO DE CAPITALES - PANAMA VS. BRASIL (3)

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

En nuestra pasada entrega, al comentar sobre las tres primeras repuestas recibidas de funcionarios del Gobierno Brasileno, concluimos que :

EN BRASIL, LA RECTIVACION DEL MERCADO DE CAPITALES ESTA FUNDAMENTADA EN MEDIDAS QUE LE DAN AL INVERSIONISTA CONFIANZA EN EL SISTEMA.

A continuacion seguimos con las contestaciones recibidas de Maria Cecilia Rossi, Chefe do Departamento de Normas do Area Internacional CVM - Commissao de Valores Mobiliarios, a nuestro requerimiento de informacion :

Pregunta No. 1 : LAS MEDIDAS QUE HA ADOPTADO SU GOBIERNO PARA PROTEGER AL PEQUENO INVERSIONISTA DEL FRAUDE DE MAYORIAS ACCIONARIAS.

La distribucion de EL INVERSIONISTA es gratuita.

Favor avisarnos si Vd. esta recibiendo mas de una copia en su fax, o si Vd. desea que se decontinue su envio, o cambiar el destinatario, enviandonos 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

Repuesta No. 1 (d) : Derecho del accionista retirarse de la compañía con el reembolso del valor patrimonial de sus acciones cuando : esa compañía decida abrir acciones preferenciales o aumento de clases existentes sin mantener la debida proporción, salvo si fuere previstos o autorizados por sus estatutos; modificaciones en las acciones preferenciales, ventajas y condiciones de liquidación o amortización de una o mas clases de acciones preferenciales o apertura de nueva clase mas favorecida; modificación de utilidades obligatoria; cambio del objeto de la compañía; incorporación de una compañía a otra, su fusión o cesión; disolución de la compañía o cesación del estado de liquidación; participación en grupo de sociedades."

(En Panamá, no existen disposiciones similares. Aparentemente, la Ley de Sociedades Anónimas de Panamá ha sido estructurada con el propósito primordial de permitirle a los Abogados a vender Sociedades Anónimas como si fueran sacos de papas, para el beneficio exclusivo de los compradores y de los que venden las Sociedades Anónimas, sin tomar en consideración los intereses de los pequeños accionistas.

Pero el ser un país de servicios no debe de impedir el desarrollo normal del sistema capitalista, ya que si deseamos propiciar la masificación de la propiedad accionaria debemos de actuar no solamente con el concepto de abogados mercaderes, sino de ciudadanos que aceptan como una necesidad impostergable fortalecer medidas compensatorias.

Repuesta No. 1 (e) : " Obligación de oferta a los minoritarios, en caso de cambio en la directiva de la compañía."

(En Panamá, en la práctica, a menos de que existan disposiciones estatutarias al respecto, los accionistas minoritarios no tienen ningún derecho para escoger sus representantes en la Junta Directiva. Legalmente, es posible cambiar a la Junta Directiva de una Empresa Panameña ignorando totalmente los deseos de los accionistas minoritarios.

LAS REPUESTAS 1 (D) Y 1 (E) REFUERZAN LA CONCLUSION DE NUESTRA ENTREGA ANTERIOR, Y QUE HEMOS TRANSCRITO AL INICIO DE ESTE ESCRITO.

Continuaremos en nuestra próxima entrega con lo que falta de la contestación a ésta y a otras preguntas.

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 6/25/92

To:

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edición por Fax No. 54

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

Subject: LA LEY 32 DE 1927 (SOBRE SOCIEDADES ANONIMAS)

of Pages (including this cover sheet): 8

Message:

En nuestra ultima entrega, hicimos el siguiente comentario :

" Aparentemente, la Ley de Sociedades Anonimas de Panama ha sido estructurada con el el proposito primordial de permitirle a los Abogados a vender Sociedades Anonimas como si fueran sacos de papas, para el beneficio exclusivo de los compradores y de los que venden las Sociedades Anonimas, sin tomar en consideracion los intereses de los pequenos accionistas.

Pero el ser un pais de servicios no debe de impedir el desarrollo normal del sistema capitalista, ya que si deseamos propiciar la masificacion de la propiedad accionaria debemos de actuar no solamente con el concepto de abogados mercaderes, sino de ciudadanos que aceptan como una necesidad impostergradable fortalecer medidas compensatorias."

Adjuntamos 2 de los numerosos faxes recibidos.

=====

La distribucion de EL INVERSIONISTA es gratuita.

Favor avisarnos si Vd. esta recibiendo mas de una copia en su fax, o si Vd. desea que se decontinue su envio, o cambiar el destinatario, enviandonos 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



VASQUEZ y VASQUEZ

ABOGADOS

DR. JUAN MATERNO VASQUEZ DE LEON
Universidad de Panamá
Doctor Honoris Causa - Oaxaca Mexico

DR. LUIS ANTONIO VASQUEZ JARAMILLO
Universidad Complutense de Madrid
Universidad de Miami

Panamá, 22 de junio de 1992

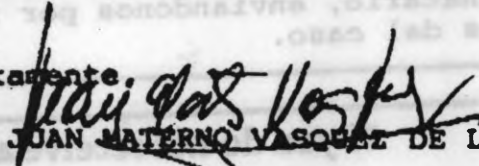
EL INVERSIONISTA
FAX 60-7535

Respecto del contenido de las Ediciones NO.52-53 de 6/12/92 y 6/19/92, me permito hacer de su conocimiento los siguientes comentarios:

19. Siempre he sostenido que es necesario revisar la Ley 32 de 1927 (sobre sociedades anónimas), en aspectos tan importantes como los siguientes: (1) Qué garantías tienen los accionistas minoritarios en cuanto a la redituabilidad de su inversión. Y esto porque la distribución de dividendos no es obligatoria aún cuando se obtengan utilidades (V. art. 37 de la Ley 32 de 1927). (2) La Ley 32 de 1927 consagra la figura del Fideicomiso de Voto (art. 35) la cual es extraña al fideicomiso reglado, primero en la ley 7 de 1941, y ahora en la Ley 18 de 1984. Es interesante saber que el Banco Nacional de Panamá abusó de esa figura al llegar al extremo de obligar a accionistas de sociedades deudoras cuyas obligaciones estaban garantizadas con hipotecas, a constituir fideicomiso de voto, como garantía adicional, estipulándose que el mismo Banco actuaría como fiduciario y fideicomisario. (3) La constitución de una Sociedad Anónima se ha convertido en una industria. Pero lo más graves es que una gran mayoría opera sin cumplir con los requisitos legales y con clara intención de eludir responsabilidades personales. (4) Se da el caso de empresa aseguradora que se autoembargó, y el secuestre-administrador discernió la administración en otra sociedad anónima.

En resumen, no es aventurado afirmar que el régimen de sociedades anónimas panameño se preste a las maquinaciones fraudulentas.

Atentamente,


LIC. JUAN MATERNO VASQUEZ DE LEON

TELEFAX DE:

AROSEMENA, NORIEGA & CONTRERAS
EDIFICIO BANCO DO BRASIL
CALLE FIVIRA MENDEZ NO. 10
APARTADO 5246, PANAMA 5, PANAMA
FAX: (507) 64-4569 - (507) 63-8539
TELEX: 3158 AROLEX PG - 2193 AROLEX PG
TELEFONO: (507) 64-3411

FECHA: 22 de junio de 1992**NUESTRA REF:****NO. DE PAGINAS (INCLUYENDO ESTA): 8****PARA:**

EL INVERSIONISTA
Panamá

NUMERO DE FAX: 60-7535**MENSAJE:**

Hacemos referencia a su edición por fax No. 53.

Existen en Panamá algunas medidas que protegen al accionista minoritario como son los artículos 417 y otros del Código de Comercio cuya vigencia es restablecida por la Ley No. 9 de 1946.

Igualmente el Decreto de Gabinete No. 247 del 16 de julio de 1971 contiene en su Título V (Artículos 34 a 42) disposiciones de protección de los accionistas minoritarios.

La Ley 32 de 1927 sobre Sociedades Anónimas, en su Artículo 41 establece el voto acumulativo para la elección de directores.

Le envío a continuación, copia de estas disposiciones.

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 7/04/92

To: JAVIER ROMERO

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edición por Fax No. 55

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

Subject: EL MERCADO DE CAPITALS PANAMA VS. BRASIL (4)

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

En nuestras pasadas entregas, al comentar sobre las 5 primeras repuestas recibidas de funcionarios del Gobierno Brasileo, concluimos que :

EN BRASIL, LA REACTIVACION DEL MERCADO DE CAPITALS ESTA FUNDAMENTADA EN MEDIDAS QUE LE DAN AL INVERSIONISTA CONFIANZA EN EL SISTEMA.

A continuacion, seguimos con las contestaciones recibidas de Maria Cecilia Rossi, Chefe do Departamento de Normas do Area Internacional CVM - Comissao de Valores Mobiliarios, a nuestro requerimiento de informacion :

Pregunta No. 1 : "LAS MEDIDAS QUE HA ADOPTADO SU GOBIERNO PARA PROTEGER AL PEQUEÑO INVERSIONISTA DEL FRAUDE DE MAYORIAS ACCIONARIAS." (sigue)

La distribucion de EL INVERSIONISTA es gratuita.

Favor avisarnos si Vd. esta recibiendo mas de una copia en su fax, o si Vd. desea que se decontinue su envio, o cambiar el destinatario, enviandonos 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

**Repuesta No. 1 (F) : " PREVISION LEGAL DE ACCION DE INDEMNIZACION POR DANOS, EN CASO DE PERJUICIOS OCA-
SIONADOS A LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS POR LOS DIRECTIVOS DE LA
COMPANIA."**

(En Panamá, la Ley 32 de Sociedades Anónimas de 1927 hace virtualmente imposible asignar a los directivos de una empresa responsabilidad por acciones fraudulentas en contra del accionista minoritario, ya que el Artículo 444 indica "la responsabilidad solo podrá ser exigida en virtud de un acuerdo de la asamblea general de accionistas."

Para atenuar esta increíble impunidad legal a la irresponsabilidad corporativa, se han promulgado leyes para la protección de los accionistas minoritarios, tal como el Decreto 247 y 248 de 1970.

Sin embargo, estas leyes no han sido efectivas. En recientes casos de público conocimiento, del Hospital Americano S. A. y de Vidrios Panamenos S. A., y actualmente de Ducreaut, Sasso y Green S. A., el accionista minoritario ha quedado a merced de los miembros de la Junta Directiva que se indica han actuado en contradicción a la ley.

Esto se repite en forma multiplicada en empresas que no han hecho denuncias públicas.

Porque han sido dichas leyes inefectivas ?

En primer lugar, porque los organismos reguladores, (la Comisión Nacional de Valores, la Junta Técnica de Contabilidad, y la Superintendencia de Seguros,) cumplen a medias con las leyes con que fueron creados, ya que al no contar con una autonomía real necesaria para permitir una acción independiente, sus respectivos Directores Ejecutivos actúan como subalternos de hecho del Ministro de turno, y/o de quienes están supuestos a regular.

En segundo lugar, porque una inversión se hace para rentabilidad y/o valorización, y no para iniciar pleitos y tener que pagar abogados. En Panamá el iniciar una acción legal es sumamente caro e incierto.

Recomendamos que los inversionistas consulten a asesores financieros independientes, sean estos Agentes Vendedores de Valores o Contadores Públicos Autorizados, sobre estas supuestas garantías legales, (pero considerando que estas profesiones han sido infiltradas o de empleados de partes interesadas - y por lo tanto no son independientes - , y/o de delinquentes comunes que están mas allá del control de los profesionales serios).

SI EN PANAMA HAY UN MERCADO DE VALORES NEGLIGIBLE ES PORQUE EL INVERSIONISTA, CON JUSTIFICADA RAZON, NO TIENE CONFIANZA EN EL SISTEMA.

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 7/10/92

COMISION NACIONAL DE VALORES
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS

To:

Company:

recibido hoy: 14-7-92 Hora: 10:40 a. m.

Fax Phone Number: 607535

_____ p. m.

CC:

Edicion por Fax No. 56

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

Subject: ABUSO DE LAS MAYORIAS ACCIONARIAS

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

Hemos recibido de un lector, el Sr. Ricardo Endara J., la siguiente solicitud de informacion :

" En su ultimo envio 07/03/92 se dice lo siguiente :

Sin embargo, estas leyes no han sido efectivas. En recientes casos de publico conocimiento, del Hospital Americano S. A. y de Vidrios Panamenos S. A. y actualmente de Ducreaut, Sasso y Green S. A., el accionista minoritario ha quedado a merced de los miembros de la Junta Directiva que se indica han actuado en contradiccion de la ley.

Mucho le agradecere, me informe cuales y en que consisten estos casos de publico conocimiento en que se actuo en contradiccion a la ley." (sigue)

La distribucion de EL INVERSIONISTA es gratuita.

Favor avisarnos si Vd. esta recibiendo mas de una copia en su fax, o si Vd. desea que se decontinue su envio, o cambiar el destinatario, enviandonos 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

En respuesta a la pregunta del lector Endara, le indicamos que los casos de público conocimiento a que hacemos referencia fueron objeto de varias denuncias en la prensa nacional.

Por afectar adversamente el desarrollo de un Mercado Nacional de Valores, EL INVERSIONISTA trató sobre esta situación en numerosas entregas.

Le sugerimos que examine, entre otros, los Diarios El Siglo del 29 de Mayo de 1990, El Panamá America del 7 de Junio de 1990, la Estrella de Panamá del 30 de Septiembre de 1990, La Prensa del 17 de Noviembre y del 22 de Diciembre de 1991, como también del 14 de Junio de 1992, los archivos de la Comisión Nacional de Valores y de la Dirección de Recuperación Patrimonial.

Si lo considera conveniente el lector Endara, puede adquirir fotocopias de EL INVERSIONISTA que se las venderemos al costo (139 páginas @ B/. 0.10 la página).

Adjuntamos transcripción de carta sobre Ducruet, Sasso y Greene S. A. que se explica por si sola :

DOMINIO DE INVERSIONES, S. A.

Edificio Americana, Via Argentina Tel. 23-6004 Fax 64-2420
Apartado 87-1990, Panamá 7

10 de Junio de 1992

Lic. Erix Tejada Him
Director
Comisión de Valores
Ministerio de Comercio e Industrias
Panamá

Estimado Lic. Tejada :

Las situaciones descritas en la carta adjunta son las situaciones de Sociedades Anónimas que ustedes deben tomar en consideración para las leyes pertinentes a Sociedades Anónimas en Panamá.

La Sra. Dorothy de Sing, Hernando Arroyo Colunje y sus cómplices en actos dolosos estarían ya presos en países mas adelantados donde hay leyes muy específicas que previenen el abuso e irregularidades de Directores, Administradores que a la vez tienen el poder de representación Mayoritaria.

Como le mencioné en una carta anteriormente, si los actos de los Directores en Representación de los Accionistas Minoritarios no son castigados en forma penal, y que así conste en el Código Penal de la Nación, la inversión de pequeños Accionistas en comercio e industria nunca se llevará a cabo para el desarrollo económico del país.

Atentamente,

L. R. Ducruet

cc: Sr. Javier Romero , H. L. Lic. Milton Henriquez S.

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 7/17/92

COMISION NACIONAL DE VALORES

To: AG VEND DE VALORES

MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS

Company:

Recibido hoy:

Hora: 10:14 a. m.

Fax Phone Number: 607535

CC:

Edicion por Fax No. 57

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

Subject: MERCADO DE CAPITALS PANAMA VS. BRASIL (5)

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

En el desarrollo de mercados de valores, las Bolsas de Valores formales han tenido un papel dominante, antes de ser desplazadas por organizaciones mas eficientes de mercadeo.

Ya hemos tratado en numerosas entregas anteriores sobre las características muy suias generis de la unica Bolsa de Valores formal que esta operando en Panama.

Para una mejor comprension del problema existente, nos referiremos a continuacion a la contestacion recibida de Maria Cecilia Rossi, Chefe de Departamento de normas de Area International CVM - Commissao de Valores Mobiliarios, a nuestro requerimiento de informacion :

Pregunta No. 2 : "QUE RELACION TIENEN LOS BANCOS PRIVADOS EN LA PROPIEDAD Y DIRECCION DE LAS BOLSAS DE VALORES ?"

La distribucion de EL INVERSIONISTA es gratuita.

Favor avisarnos si Vd. esta recibiendo mas de una copia en su fax, o si Vd. desea que se decontinue su envio, o cambiar el destinatario, enviandonos 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

Repuesta No. 2 (a) : "En lo que concierne a la relación entre bancos privados y la propiedad y administración de las Bolsas de Valores, observamos que estas Bolsas son asociaciones civiles, sin fines lucrativos, cuyo patrimonio social está conformado por Titulos Patrimoniales."

(En Panamá, la Bolsa de Valores de Panamá S. A. no es una asociación civil, sino una sociedad mercantil. Tampoco fué organizada sin fines lucrativos, sino para obtener ganancias.)

Repuesta No. 2 (b) : "Estos Titulos son obligatoriamente retenidos por sociedades corredores de valores mobiliarios. Estas sociedades corredoras pueden ser controladas por bancos privados."

(En Panamá, predominaban los representantes de Bancos Comerciales en los suscriptores del Instrumento Social de la Bolsa de Valores de Panama S. A., como tambien en su Junta Directiva inicial.

En la Junta Directiva actual igualmente predominan representantes o afiliados a Bancos Comerciales. Aunque según lo anunciado por los promotores de este negocio, aparecen como propietarios un número plural de accionistas, el hecho de que la mayoría de los Puestos de Bolsas o son de afiliadas de Bancos Comerciales o de accionistas intimamente relacionados con los Bancos Comerciales indica que esta empresa está virtualmente controlada por los Bancos Comerciales.)

Repuesta No. 3 (c) : "Los Consejos de Administración de las Bolsas de Valores son, en general, conformados mayoritariamente por representantes de corredores independientes; son también integrados, obligatoriamente, por un representante de las compañías con acciones negociadas en la Bolsa, un representante de los inversionistas y el Superintendente General (el principal ejecutivo de las Bolsas)."

(En Panamá la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Panama S. A. está controlada por una mayoría de personas afiliadas a Puestos de Bolsa propiedad o afiliados a Bancos Comerciales o intimamente relacionados con los Bancos Comerciales. Una minoría de la Junta Directiva son empresarios y/o inversionistas, y profesionales.)

EN BRASIL, LA BOLSA DE VALORES ESTA CONTROLADA POR LOS CORREDORES INDEPENDIENTES. EN PANAMA, ESTA CONTROLADA POR UN SECTOR DE LA BANCA COMERCIAL.

Los resultados de esta situación pueden apreciarse al estudiar las actividades de la Bolsa de Valores de Panama.

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 7/24/92

To:

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion por Fax No. 58

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

Subject: CAMARA DE AGENTES VENDEDORES DE VALORES (CAVV)

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

Adjuntamos carta que se explica por si sola, enviada a profesionales de la venta de valores.

Este nuevo Gremio Profesional pretende igualar el exito alcanzado por organizaciones similiares en los Estados Unidos, Inglaterra, y en centros bursatiles del Asia.

Si Vd. desea vender o comprar valores, nacionales o extranjeros, informenoslo via fax, y lo haremos llegar a la CAMARA DE AGENTES VENDEDORES DE VALORES (CAVV).

Indique: El nombre de la Empresa
El tipo de acciones o valores
El numero de acciones o valores
El precio por accion

=====

La distribucion de EL INVERSIONISTA es gratuita.

Favor avisarnos si Vd. esta recibiendo mas de una copia en su fax, o si Vd. desea que se decontinue su envio, o cambiar el destinatario, enviandonos 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

C A V V

(CAMARA DE AGENTES VENDEDORES DE VALORES)

Apartado 6306
Panamá 5, Panamá

Teléfono 36-2357
Fax 60-7535

Panamá, 15 de Julio de 1992

Señor Profesional:

Cumpliendo con los deseos de un número plural de Profesionales, el 11 de los corrientes, se efectuó la reunión de fundación de la CAMARA DE AGENTES VENDEDORES DE VALORES (CAVV).

Fueron electos como Dignatarios de esta Asociación Gremial:

Presidente	Lic. Javier Romero
Vice Presidente	Lic. Gabriel Pereira
Tesorero	Lic. Martin Jones
Secretario	Lic. Doris E. Ballesteros
Vocal	Ing. Creslyn Guardia

Nuestro objetivo es el fortalecimiento de la profesión independiente a través del establecimiento de un mercado abierto electrónico similar al de la NASDAQ, INSTINET, y CAPITALINK en los Estados Unidos, la SEAQ en la Gran Bretaña, y sus similares en otros centros bursátiles.

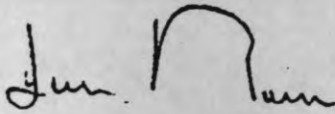
La Profesión será beneficiada al tener acceso inmediato a compradores y vendedores de valores de una extensa lista de empresas, y abundante información financiera.

Como Profesionales independientes, no estaremos subordinados a los emisores de los valores ni a los intermediarios financieros, sino únicamente a un estricto Código de Etica.

De estar usted interesado en conocer más sobre nuestras actividades le rogamos regresarnos el formulario que adjuntamos.

Atentamente,

CAMARA DE AGENTES VENDEDORES DE VALORES (CAVV)



Javier Romero

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 7/31/92

To:

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edicion por Fax No. 59

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

Subject: Banco de Datos de la CAVV

of Pages (including this cover sheet): 1

Message:

Por considerarla de interes para nuestro lectores, copiamos a continuacion solicitud recibida :

CAMARA DE AGENTES VENDEDORES DE VALORES (CAVV)
Apartado 6306, Panama 5, R. de P. Telefono 36-2357 Fax 60-7535

22 de Julio de 1992.-

Sr. Empresario :

Ha emitido su Empresa valores (acciones o Bonos) que se venden localmente ?

La CAVV esta en el proceso de acopiar informacion para hacerla disponible a sus miembros.

Le agradeceremos enviarnos copia de sus Estados Financieros Auditados, los nombres de los miembros de su Junta Directiva, los cargos que ocupan, copia del Prospecto si su Empresa se encuentra registrada en la Comision Nacional de Valores, y cualquiera otra informacion que Vd. quiera que nuestros agremiados conozcan.

Camara de Agentes Vendedores de Valores

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

Fax 60-7535

Telefono 60-9411

EL INVERSIONISTA

Para el desarrollo de un Mercado de Valores en Panamá

Date: 8/07/92

To: JAVIER ROMERO G

Company:

Fax Phone Number: 607535

CC: Edición por Fax No. 60

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

Subject: BOLSA DE VALORES ELECTRONICA

of Pages (including this cover sheet): 2

Message:

Mediante un avanzado sistema electronico, los miembros de la Camara de Agentes de Valores estan en continua comunicacion, estableciendo las bases de lo que mundialmente se conoce como "La Bolsa de Valores de los proximos 100 anos."

Los miembros de este Gremio Profesional pueden enviar y recibir informacion, desde cualquier fax, y mediante el uso de una contraseña, pueden solicitar y recibir automaticamente cualquiera de los documentos descritos en el formulario que adjuntamos.

De estar Vd. interesado en recibir en su fax alguno de estos documentos, le rogamos solicitarlo a su Agente Vendedor de Valores.

=====

La distribucion de EL INVERSIONISTA es gratuita.

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

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

Fax 60-7535

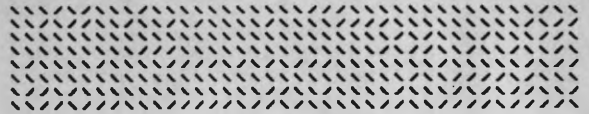
Telefono 60-9411



Starter Form

PaperWorks

Please do not write above this line



SECURITY

A B C D E F G H I J K L M N O P Q R S T U V W X Y Z
 _

RETRIEVE

Documents:

☐ A.OFERTAS Y DEMANDAS	☐ B.Banco Internacional de Pma EF 90-91	☐ B.Cia Inter de Seguros EF 90-91 2p
☐ B.Clinicas y Hospitales -EF 90-91 2p	☐ B.Club de Montaña EF 89-90 2p	☐ B.Corp FinanCentroamericana EF 90-91
☐ B.Corporacion La Prensa EF 90-91 2p	☐ B.Desarrollo EL Dorado EF 90-91 2p	☐ B.Empresas La Garantia EF 90-91 2p
☐ B.Financiera Automotriz EF 90 3p	☐ B.Vidrios Panameños EF 90-91 14p	☐ C.ACONTAP: Informe Pericial 11p
☐ C.Ducruet, Sasso, y Greene 7/19 1p	☐ C.Ducruet, Sasso, y Greene 8/24 2p	☐ C.Info Adi : Financiera Automotriz 3p
☐ C.Info Adi: Bco Inter de Pma 4p	☐ C.Info Adi: Corp La Prensa 2p	☐ C.Info Adi: Emp La Garantia 7p
☐ C.Prospecto de LAAD Panamá S.A. 6p	☐ D.EI # 57A: Merc de Capit Pma vs Bra	☐ D.EI # 57B: Merc de Capit Pma vs Bra
☐ D.EI # 58A: Camara de Ag Ven de Val	☐ D.EI # 58B: Camara de Ag Ven de Val	☐ D.EI # 59: Banco de Datos de la CAVV
☐ D.EI # 60A: Bol de Val Electronica	☐ D.EI # 60B: Bol de Val Electronica	☐ D.EI # 61 El Gremio vs la Bolsa
☐ E.ABP: Evo y Persp Merc de Valores 4p	☐ E.ABP:Underwriting 7p	☐ E.BVP: La Gaceta Bursatil al 8:15 3p
☐ E.BVP: La Gaceta Bursatil al 8/31 4p	☐ E.CAVV: Reglamento de Admision 2p	☐ E.CAVV:Estatutos y Pers. Juridica 18p
☐ E.CNV: Agentes Vend. de Valores 5p	☐ E.CNV: Resolución No. 638 3p	☐ E.CNV:Empres. con Registro Voluntario
☐ E.CNV:Ofertas Públicas por Empresas 5p	☐ E.El Mercado de Valores en Pma 16p	☐ E.IBW:El Gremio vs la Bolsa 2p
☐ E.IBW:The Future of Wall Street (A) 6p	☐ E.IBW:The Future of Wall Street (B) 3p	☐ E.IBW:The Future of Wall Street (C) 4p

RETURN ADDRESS

A Return Address fax number is required when you want to Retrieve or List Contents.

Check the fax number for where items should be sent.

For U.S. calls, check numbers for area code and local number. For international calls, check numbers for country, city, and local phone number. Do not skip columns.

Mark an X in the box for each number.
Mark only one box per column.
Example: (415)293-6870

0									
1		X							X
2				X					
3					X				
4	X								
5			X						
6						X			
7								X	
8							X		
9				X					

0									
1									
2									
3									
4									
5									
6									
7									
8									
9									