

Repercusiones de la Pandemia causada por Sars-Cov-2 y sus variantes en la Legislación de Fusiones y Adquisiciones en Reino Unido y Panamá, así como la relevancia de los criterios ambientales, sociales y de Gobernanza en el contexto corporativo de la nueva normalidad

Juan Armengol

Universidad Católica Santa María La Antigua (USMA)
Facultad de Derecho y Ciencias Políticas. Panamá
argolcliente@gmail.com

Recepción: 20 de noviembre de 2020

Aceptación: 30 de noviembre de 2020

RESUMEN

El SARS-CoV-2 y sus variaciones han estimulado significativamente cambios en la legislación que regula los procesos de fusiones y adquisiciones en el Reino Unido (UK). Este artículo analiza los aspectos legales del cambio adverso material (MAC), así como su uso en fusiones y adquisiciones y la nueva legislación creada para resistir cualquier efecto adverso de la pandemia en las operaciones de reestructuración corporativa en el Reino Unido. Adicionalmente, este artículo aborda la posibilidad de desarrollar un nuevo marco legal que regule los procesos de fusiones y adquisiciones en Panamá. Examina el marco legal actual que regula el tema de los criterios ESG en el contexto comercial en el Reino Unido y Panamá. Por último, el artículo expone la necesidad de que Panamá emule la visión y las acciones legales progresistas del Reino Unido. Finalmente, concluye con la importancia de la debida diligencia ESG y el cumplimiento por parte de la empresa objetivo. Estos criterios ESG son elementos centrales para la creación de valor en los procesos de fusiones y adquisiciones.

PALABRAS CLAVES

Activos, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, COVID-19, Cambio climático, Cambio adverso material(MAC), Cisne negro, Clasificación MSCI ESG Consejo Empresarial Internacional (IBC) Criterios Ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), Contextos, Debida diligencia ESG, Debida diligencia ESG para la gestión de riesgo, El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), El Grupo de Trabajo sobre divulgación de información financiera relacionada con el clima (TCFD), Fusiones y Adquisiciones(M&A) Gestión de riesgos, La Junta de Estándares Globales de Sostenibilidad (GSSB), La Junta de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad (SASB), Ofertas Zombie, Podcast, SARS-CoV2.

INTRODUCCIÓN

Este artículo medirá el impacto de la pandemia del SARS-CoV-2 en el contexto de las fusiones y adquisiciones. Asimismo, explorará el concepto de Cambio Adverso Material (MAC) en el Reino Unido (UK) y su uso en procesos de reestructuración empresarial. Además, se analizará la nueva legislación sobre fusiones y adquisiciones en el Reino Unido. Se estudiarán las evidencias de la necesidad de concebir dicha legislación en la República de Panamá (Panamá). Para concluir, se evaluará una nueva forma de realizar la debida diligencia y la importancia de los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en los procesos de fusiones y adquisiciones en función de la nueva realidad.

Según el Dr. Nassim Nicholas Taleb, el SARS-CoV-2 y sus variaciones son un "cisne negro"¹ (un evento difícil de predecir pero predecible retrospectivamente). Como tal, las partes actualmente inmersas en un proceso de reestructuración corporativa que tiene discrepancias legales como resultado de la pandemia causada por el SARS-CoV-2 (la pandemia) tienen pocas opciones con respecto al uso de principios legales como lo son el caso fortuito y la fuerza mayor.

I. LA INFLUENCIA DEL SARS-CoV-2 Y SUS VARIACIONES EN LA LEGISLACIÓN QUE REGULA LOS PROCESOS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES (M&A).

Reino Unido

A. Cambio adverso material (MAC) en fusiones y adquisiciones.

Antes de continuar, es importante definir primero qué es una "cláusula de cambio material adverso". Esta cláusula se utiliza en el Reino Unido en procesos de fusiones y adquisiciones. Sus orígenes en la literatura académica se evidencian desde aproximadamente 1940². La cláusula de cambio adverso material (cláusula MAC) se introduce en ciertas fusiones y adquisiciones. Es esencialmente un mecanismo de transferencia de riesgo entre las partes, que protege al comprador al otorgarle el derecho a abandonar la transacción antes de su finalización. En las fusiones y adquisiciones públicas, la incorporación de la cláusula MAC ha sido, y muy probablemente seguirá siendo, una práctica común cuando el comprador hace una oferta por la empresa objetivo³. Sin embargo, aunque la cláusula MAC no se usó comúnmente en adquisiciones privadas en el Reino Unido, se anticipa que su inclusión se convertirá en una tendencia creciente en adquisiciones privadas debido a la incertidumbre económica causada por la pandemia.

Como explica el Dr. Timothy Galpin, profesor titular de la Escuela de Negocios Saïd, las fusiones y adquisiciones que comenzaron antes de la pandemia han quedado atrapadas entre la

¹ Taleb, N. N. (Anfitrión). Taleb, N. N. (Productor). (2008). Cisne Negro [Video podcast]. FORA.tv.

<https://longnow.org/>

² Schwartz, A. (2010) at 813 refiriendo a Fuld, J. 'Algunos Aspectos Prácticos de la Fusión' (1947) 60 Harvard Revisión de la ley 1092.

³ Cicarella, J. "Despertar de La Muerte: cómo el estándar MAC actual evita el propósito de la cláusula MAC" (2007) 57 (2) Case Western Reserve Law Review en 423-424. Ver también, Manns, J. y Anderson, R. IV, 'El Mito del Acuerdo de Fusión' (2013) 98 Cornell Revisión de Ley en 1143, 1153; Miller, R. 'La Economía del Riesgo de Acuerdos': Asignación de riesgo a través de cláusulas MAC en el acuerdo de combinación de negocios' (2009) 50 William and Mary Law Review 2007 en 2012.

etapa de firma y el cierre de la transacción y, por lo tanto, se han transformado en “ofertas zombies” que caen en un limbo.⁴

El autor de este artículo sostiene que, aunque la cláusula MAC puede parecer la llave maestra que abre todas las cerraduras y distribuye el riesgo entre las partes interesadas, en la práctica, el comprador que pretenda invocar la cláusula MAC debe tener en cuenta que los tribunales ingleses no serán fáciles de convencer. La carga de la prueba debe ser abundante, no solo limitada a la situación financiera de la empresa objetivo. El comprador debe probar el vínculo causal entre cambio y adversidad. Esto significa que es de suma importancia demostrar que el cambio citado efectivamente ha producido adversidad. Sobre todo, el comprador debe demostrar que la empresa objetivo ha sufrido la adversidad durante un período prolongado. Este último punto es de especial interés y se desarrollará en la sección B de este documento.

En el Reino Unido, la terminación de los procesos públicos de reestructuración corporativa se rige de acuerdo con las disposiciones del Código de adquisición de la ciudad (el "Código"), que estipula las limitaciones circunstanciales mediante las cuales el oferente puede solicitar la terminación de las fusiones o adquisiciones. Los motivos para invocar la terminación de la transacción deben ser de "importancia material" para el oferente. Asimismo, cabe mencionar que el Panel de Adquisición (el Panel) es reacio a permitir que los postores se adhieran a la cláusula MAC, excepto en circunstancias extraordinarias. Para aclarar, el autor de este documento cita el Código de Adquisición de la Ciudad, Regla 13. CONDICIONES PREVIAS EN ANUNCIOS DE OFERTA FIRME Y CONDICIONES DE OFERTA. 13.5 (CONDICIONES DE INVOCACIÓN Y CONDICIONES PREVIAS):

“(a) Un oferente solo podrá invocar una condición o condición previa para que la oferta no proceda, caduque o se retire con el consentimiento del Panel. El anuncio de oferta en firme y el documento de oferta deben incorporar un lenguaje que refleje adecuadamente este requisito. Normalmente, el Panel sólo dará su consentimiento si las circunstancias que dan lugar al derecho a invocar la condición o condición previa son de importancia material para el oferente en el contexto de la oferta. Esto será juzgado por referencia a los hechos de cada caso en el momento en que surjan las circunstancias relevantes.

(b) Lo siguiente no estará sujeto a la Regla 13.5 (a):

(i) la condición de aceptación (ver Reglas 9.3 y 10.1);

(ii) una condición relativa a la aprobación de un plan de acuerdo por los accionistas de la sociedad oferente o a la sanción del régimen por el órgano jurisdiccional;

(iii) cuando el oferente proponga financiar la contraprestación en efectivo mediante la emisión de nuevos valores, una condición requerida por la Regla 13.4 (b);

(iv) cuando se ofrezcan valores como contraprestación, una condición necesaria para dar efecto a un requisito legal o reglamentario relacionado con la emisión, cotización y / o admisión a negociación de esos valores (véase la Nota sobre la Regla 13.4);

⁴ Tufano, P (Anfitrión). (2020-presente) Liderazgo en tiempos extraordinarios / La remodelación del mercado de fusiones y adquisiciones. [Podcast de audio]. Universidad de Oxford, Escuela de Negocios Saïd. <https://www.sbs.ox.ac.uk/oxford-answers/reshaping-mergers-and-acquisitions-market-0>

(v) una condición requerida para dar efecto a un requisito legal o reglamentario, o un requisito de los estatutos del oferente (o equivalente), para que los accionistas del oferente aprueben la implementación de la oferta;

(vi) un término relacionado con la fecha de finalización prolongada de una oferta contractual (pero consulte los requisitos separados de las Reglas 12.1 y 12.2);

(vii) una condición relacionada con una fecha de finalización prolongada de un esquema de arreglo o una fecha específica para la cual deben celebrarse las juntas de accionistas o la audiencia de sanción judicial (véanse las Secciones 3 (b) y (c) del Apéndice 7 y también la requisitos separados de la Sección 3 (g) del Apéndice 7); y

(viii) cualquier otra condición o condición previa que el Panel haya acordado no estará sujeta a la Regla 13.5 (a) en las circunstancias particulares.

(c) El anuncio de oferta en firme y el documento de oferta deben indicar qué condiciones y, en el caso de un anuncio de oferta en firme, las condiciones previas no están sujetas a la Regla 13.5 (a).

(d) El anuncio de oferta en firme y el documento de oferta deben indicar que cualquier condición o, en el caso de un anuncio de oferta en firme, la condición previa sujeta a la Regla 13.5.a) podrá ser renunciada por el oferente.⁵

B. Jurisprudencia sobre cambio adverso material (MAC) relacionados con la situación financiera.

Sirva como ejemplo el caso [2013] EWHC 1039 (Comm), presentado en El Tribunal Superior de Justicia División de la Sala de la Reina Tribunal Comercial. Tribunales de Justicia Strand, Londres, WC2A 2LL⁶.

La disputa se origina entre Grupo Hotelero Urvasco S.A. ("GHU"), empresa española dedicada a la industria hotelera, y Carey Value Added, S.L. ("Carey"), cuyas inversiones están centralizadas en la industria hotelera. Es importante señalar que Carey tuvo reconvencción y presentó una denuncia contra Grupo Urvasco S.A. ("GU") como garante.

GHU era el prestatario y Carey el prestamista. GU fue el garante. El proyecto era para el desarrollo de un hotel y apartamentos en el antiguo edificio Marconi, que se encuentra en la esquina de Aldwych y Strand en el centro de Londres.

La disputa entre GHU y Carey surgió porque la materialización del proyecto de hotel y apartamentos se llevó a cabo a nombre de Urvasco Ltd, filial inglesa de GHU y cuya posición

⁵ El Panel de Adquisiciones del Reino Unido, "El Código de la Ciudad sobre Adquisiciones y Fusiones" Regla 13.5. (INVOCACIÓN DE CONDICIONES Y CONDICIONES PREVIAS).

<<http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf?v=7Nov2019>>

⁶ EN EL TRIBUNAL SUPERIOR DE JUSTICIA TRIBUNAL COMERCIAL DE LA DIVISIÓN DE BANCO DE LA REINA. Tribunales Reales de Justicia Strand, Londres, WC2A 2LL. (2013, abril). Decisiones del Tribunal Superior de Inglaterra y Gales (Tribunal de Comercio) ([2013] EWHC 1039 (Comm)). Decisiones del Tribunal Superior de Inglaterra y Gales (Tribunal Comercial).

<https://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Comm/2013/1039.html>

en el proyecto era la de desarrollador. En 2007, GHU enfrentó dificultades para aumentar la financiación bancaria. Se firmaron varios acuerdos entre GHU y Carey, y en caso de que estos acuerdos siguieran su curso, Carey adquiriría la propiedad bajo un Acuerdo de Compra de Acciones sujeto a un arrendamiento posterior a GHU con una opción de recompra siete años después. GHU reclamó daños por £ 71.38M ya que, argumentó, que, si no se hubiera detenido la financiación del contrato de préstamo, el proyecto de hotel y vivienda se habría materializado de acuerdo con lo acordado. Sin embargo, Carey respondió que no incumplió porque no tenía la obligación de seguir prestando dinero. GHU no cumplió con las condiciones del contrato de préstamo y Carey reclamó a GHU la suma de 55,4 millones de euros a pagar por adelantado en función del acuerdo de préstamo con GU que está en garantía.

Sin lugar a dudas, dados los montos monetarios y la complejidad de este caso, El Tribunal Superior de Justicia División de la Sala de la Reina Tribunal Comercial, tuvo la complicada tarea de administrar justicia una vez analizadas todas las pruebas. Además, Carey no pudo evidenciar un cambio adverso material derivado de la situación financiera de GHU. Sin embargo, Carey logró demostrar que se había producido un cambio adverso material en la situación financiera de GU, el garante. Sin embargo, GU no presentó dicha reclamación en virtud de la condición financiera en la fecha en que GHU se retiró. En consecuencia, El Tribunal Superior de Justicia División de la Sala de la Reina Tribunal Comercial, dictaminó que no se había producido ningún cambio material adverso, pero Carey pudo dilucidar que se había producido un evento separado de incumplimiento.

La sentencia en este caso aclara que se puede argumentar un cambio adverso material en función de la situación financiera de una empresa. La columna vertebral del elemento probatorio para demostrar esta condición se basa en la situación financiera de la empresa específicamente en el período relevante para el caso. Sin embargo, en esta ocasión fue posible extender el plazo. De esta manera, de ser apropiado, se podrían incluir otras pruebas para ayudar a fortalecer la posición de la parte que pretende probar el cambio material adverso. Es importante señalar que la posición del tribunal se basó claramente en el hecho de que el cambio adverso no puede ocurrir temporalmente. El autor de este artículo cree que esto sienta un precedente para los casos que surgen ahora, durante la pandemia.

II. LEGISLACIÓN SOBRE FUSIONES Y ADQUISICIONES (M&A) RESULTANTES DE LA PANDEMIA CAUSADA POR SARS-CoV-2 Y SUS VARIANTES.

Reino Unido

La Ley de Empresas de 2002 se actualizó mediante la Orden 2020⁷ con la inclusión de la Sección adicional 58, Artículo 2. La sección adicional estipula las consideraciones de interés público ("capacidad para combatir y mitigar los efectos de las emergencias de salud pública"). Además, el Secretario de Estado tiene el derecho de emitir un "Aviso de Intervención de Interés Público" ("PIIN") en estos casos la Autoridad de Competencia y Mercados ("CMA") tiene instrucciones para iniciar el proceso de una investigación sobre una situación de fusión

⁷ Parlamento del Reino Unido. (2020, 23 de junio). La Ley de Empresas de 2002 (Especificación de la consideración adicional del artículo 58) Orden de 2020 y entrará en vigor el día siguiente al día en que se presente ante el Parlamento. Legislación Gobierno del Reino Unido.

<https://www.legislation.gov.uk/uksi/2020/627/contents/made>

relevante. A su vez, esto transfiere el control de la revisión de la fusión al Secretario de Estado, quien luego tiene la autoridad para bloquear la situación de fusión relevante y / o imponer compromisos y soluciones.

La Orden de 2020 de la Ley de Empresas de 2002 (Participación de la oferta) (Enmienda)⁸ enmienda la sección 23A. De la Ley de Empresas de 2002, incluyendo sectores relevantes adicionales y limitando el ámbito de acción. Los tres sectores agregados son inteligencia artificial, tecnología de autenticación criptográfica y materiales avanzados. Es fundamental resaltar que esta enmienda contempla el desarrollo, suministro e investigación de los bienes que se encuentran dentro de los epígrafes delimitados. Por otro lado, en el caso de materiales avanzados, también incluye tener propiedad intelectual y suministrar o compartir conocimientos sobre cualquier material que se utilice en el proceso de producción o fabricación de materiales avanzados.

El autor de este trabajo sostiene que estas enmiendas evidencian las acciones de un gobierno que adapta rápidamente su legislación siguiendo los requerimientos de los tiempos, con claridad en la visión de futuro, velando siempre por la protección de la salud y seguridad del país, como así como de cada uno de sus ciudadanos.

Panamá

A. La aplicación del caso fortuito y fuerza mayor como instrumentos legales para atender el COVID-19 y sus variantes en procesos de fusiones y adquisiciones (M&A).

Lamentablemente, Panamá no ha actualizado la legislación sobre fusiones y adquisiciones antes o durante la pandemia, y las corporaciones que iniciaron el proceso de fusión o adquisición antes de la pandemia se encuentran en una situación precaria debido a la falta de legislación que ayude a aclarar posibles controversias.

Si la empresa interesada no desea continuar con la fusión o adquisición debido a que la empresa objetivo se ha visto afectada negativamente por la pandemia, es posible que se enfrenten a graves dificultades legales, ya que no existe una legislación que atienda los problemas derivados de la pandemia. Desde que comenzó la pandemia, el gobierno panameño a veces ha cerrado sectores enteros de la economía y en ocasiones ha impuesto restricciones a sectores enteros de la economía. Obviamente, los cierres y las restricciones han hecho que sea increíblemente difícil, si no imposible, generar ventas. La situación financiera de muchas empresas objetivo se ha visto comprometida, devaluando las empresas y poniendo en riesgo la fusión o adquisición. Uno de los pocos mecanismos legales actuales a los que podría recurrir la empresa interesada para apelar la terminación de la fusión o adquisición en Panamá es el caso fortuito. El caso fortuito se define en el Código Civil de Panamá, artículo 34-D (Modificado

⁸ Parlamento del Reino Unido. (2020, 23 de junio). Ley de empresas de 2002 (Cuota de Suministro) (Enmienda) Orden de 2020. Legislation.Gov.Uk.
<https://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2020/9780348208795/article/2>

por el artículo 1 de la Ley 7 de 27 de enero de 1961⁹, publicada en la Gaceta Oficial 14.318 del 27 de enero de 1961) como:

"Es un caso fortuito, el que proviene de acontecimientos de la naturaleza que no hayan podido ser previstos, como un naufragio, un terremoto, una conflagración y otros de igual o parecida índole".

Como se estipula claramente en el Código Civil, un caso fortuito debe ser un evento natural imprevisto. El incidente que ocurrió en Wuhan, Provincia de Hubei, el supuesto epicentro del SARS-CoV-2, fue imprevisto.

Teniendo esto en cuenta, veamos ahora el problema desde la perspectiva de la empresa objetivo inmersa en el proceso de fusión o adquisición hoy, durante la pandemia. Un escenario común es que las restricciones sanitarias impuestas por el gobierno de Panamá para contener el SARS-CoV-2 han comprometido las operaciones y el bienestar financiero de la empresa objetivo. Como tal, la empresa interesada puede querer rescindir o al menos renegociar la fusión o adquisición. Sin embargo, existe un mecanismo de defensa legal que la empresa objetivo podría citar. El artículo 34-D también aborda la fuerza mayor. Estipula:

"Fuerza mayor es la situación producida por hechos del hombre, a los cuales no haya sido posible resistir, tales como los actos de autoridad ejercidos por funcionarios públicos".

El autor de este artículo sostiene que las restricciones sanitarias del gobierno son actos de autoridad imposibles de resistir. Está claro que la fuerza mayor puede aplicarse como un argumento legal válido a favor de la empresa objetivo si la empresa interesada desea retirarse del acuerdo de fusión o adquisición. Sin embargo, así como los tribunales ingleses pueden ser difíciles de convencer, la fuerza mayor citada en un tribunal panameño puede no ser la fórmula mágica, por así decirlo, que evitará el retiro de la empresa interesada.

Este es un tema que genera opiniones jurídicas contradictorias, y es de esperar que en los próximos años haya un número abundante de decisiones judiciales que sin duda serán objeto de estudio.

El Código Civil ofrece a la empresa objetivo la oportunidad de citar caso de fuerza mayor, lo que justifica las pérdidas económicas y, a su vez, tratar de disuadir a la empresa interesada de retirarse del trato. Sin embargo, el Código Civil también ofrece a la empresa interesada la oportunidad de citar caso fortuito y por lo tanto retirarse del proceso de fusión o adquisición. Existe un dilema legal, cuya solución no es nada fácil si no se actualiza la legislación.

Para superar tal ambigüedad en la legislación panameña, el autor del artículo aboga por el reconocimiento del principio de cambio adverso material y a su vez la adopción de cláusulas MAC como protección legal para la empresa interesada.

⁹ Ley 7 de 27 de enero de 1961. POR LA CUAL SE SUBROGAN DISPOSICIONES DEL PRIMER LIBRO DEL CÓDIGO CIVIL. (1961, enero). República de Panamá, Asamblea Nacional. <https://panama.justia.com/federales/leyes/7-de-1961-jan-27-1961/gdoc/>

En consecuencia, el autor de este documento también cree que, si se redacta una nueva legislación sobre fusiones y adquisiciones, se debe exigir evidencia suficiente para respaldar las condiciones del cambio adverso material.

III. LA RELEVANCIA DE LOS CRITERIOS AMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBERNANAZA (ESG) EN EL CONTEXTO CORPORATIVO DE LA NUEVA REALIDAD.

Reino Unido

A. Legislación ESG

Actualmente, la legislación que regula el tema de los criterios ESG en el contexto comercial no está unificada en un solo cuerpo legal. Para aclarar, es importante comenzar con el Código de Gobierno Corporativo del Reino Unido 2018 (UKCGC)¹⁰, que contiene los estándares de gobierno corporativo para el éxito sostenible a largo plazo, donde se promueve esencialmente la integridad y la transparencia en la esfera comercial. Tiene 18 principios de buen gobierno y 41 provisiones. Incluye factores como Board Leadership and Company Purpose, Division of Responsibilities, Composición, Sucesión y Evaluación, Auditoría, Riesgo y Control Interno, y Remuneración¹¹.

El autor de este artículo afirma que el espíritu del UKCGC, además de prácticas saludables de gobierno corporativo, se enfoca en las relaciones positivas entre accionistas y participantes, lo que ejemplifica la excelencia y crea una cultura corporativa que produce sinergias positivas con las estrategias de las corporaciones para crear valor a largo plazo. En consecuencia, en este código se promueve la diversidad, la sucesión y la adecuada retribución. En definitiva, se puede decir que el UKCGC representa una fuente de inspiración legal para otras jurisdicciones como Panamá que, luego de adecuar los parámetros establecidos en este código a la realidad jurídica local e implementar lo consagrado en virtud de prácticas corporativas de excelencia, gozaría de un mayor volumen de inversión extranjera.

Por otro lado, en la Ley de Sociedades de 2006, sección 172¹² estipula lo siguiente:

“Deber de promover el éxito de la empresa

(1) El director de una empresa debe actuar de la manera que considere, de buena fe, que tendría más probabilidades de promover el éxito de la empresa en beneficio de sus miembros en su conjunto, y al hacerlo, tener en cuenta (entre otros asuntos) a—

¹⁰ Consejo de Información Financiera. (Julio de 2018). EL CÓDIGO DE GOBIERNO CORPORATIVO DEL REINO UNIDO. <https://www.Frc.Org.Uk/>. <https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code>

¹¹ Ídem.

¹² Parlamento del Reino Unido. (2021, 20 de septiembre). Ley de Sociedades de 2006. Sección 172. Legislación. Gobierno del Reino Unido. <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/172>

- (a) *las probables consecuencias de cualquier decisión a largo plazo,*
- (b) *los intereses de los empleados de la empresa,*
- (c) *la necesidad de fomentar las relaciones comerciales de la empresa con proveedores, clientes y otros,*
- (d) *el impacto de las operaciones de la empresa en la comunidad y el medio ambiente,*
- (e) *la conveniencia que la empresa mantenga una reputación de altos estándares de conducta empresarial, y*
- (f) *la necesidad de actuar con equidad entre los miembros de la empresa”.*

El autor de este trabajo cree que este extracto legal se enmarca dentro del concepto ESG ya que el legislador inglés supo demostrar cómo debe comportarse el director de una empresa, siendo consciente que sus acciones deben ser de buena fe y ser vistas desde una perspectiva de a largo plazo. La toma de decisiones debe trascender el enfoque tradicional de maximización de utilidades y control de costes. Vemos que el espectro referente a la toma de decisiones de los directores es bastante amplio y cubre situaciones que van desde los intereses de los empleados de la empresa hasta el impacto que las operaciones de la empresa tienen en la comunidad y el medio ambiente.

La Ley de Cambio Climático de 2008¹³ establece que es deber del Secretario de Estado reducir los siguientes gases de efecto invernadero: dióxido de carbono, metano, óxido nitroso, hidrofluorocarbonos, perfluorocarbonos y hexafluoruro de azufre. Se debe alcanzar una reducción del 80% en los niveles a partir de 1990 para 2050. De manera similar, es relevante resaltar que en 2019, a través de la Ley de Cambio Climático de 2008 (Enmienda de la Meta de 2050) Orden 2019, No 1056, el Reino Unido se convirtió en la primera gran economía del mundo en aprobar una ley para detener el calentamiento global para 2050. El ambicioso objetivo es llevar las emisiones de gases de efecto invernadero del Reino Unido a cero- neto para el 2050¹⁴.

El autor de este artículo cree que lo que se indica en esta sección muestra la voluntad del gobierno del Reino Unido, de tener una legislación que cubra el tema de los criterios ESG en el contexto empresarial. Si bien actualmente la legislación no está unificada en un solo cuerpo legal (hecho que seguramente se corregirá en los próximos años), las empresas tienen en la actualidad una hoja de ruta clara sobre cuál debe ser el desarrollo de su actividad comercial en materia de ESG en la era de la nueva normalidad causada por el SARS-CoV-2 y sus variaciones.

¹³ Parlamento del Reino Unido. (2008, 26 de noviembre). Ley de Cambio Climático de 2008. Legislación. Gobierno del Reino Unido. <https://www.legislation.gov.uk/en/ukpga/2008/27/contents>

¹⁴ Parlamento del Reino Unido. (2019, 27 de junio). Ley de Cambio Climático de 2008 (Enmienda de la Meta 2050) Orden 2019. Legislación. Gobierno del Reino Unido. <https://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2019/9780111187654/note>

Panamá

Panamá no cuenta actualmente con una legislación que unifique los temas de los criterios ESG en un contexto comercial. Sin embargo, es fundamental tener en cuenta que existe una legislación que regula puntos específicos de los criterios ESG.

El Acuerdo No. 12-2003 de 11 de noviembre de 2003¹⁵ establece las guías y principios de buen gobierno corporativo de las sociedades registradas en la Comisión Nacional de Valores, hoy Superintendencia del Mercado de Valores. A través de esta norma, las sociedades registradas logran equilibrio, transparencia y representación de todos los grupos de accionistas en el poder directivo, control y gestión de las sociedades, divulgación de información y asignación de responsabilidades claras bajo el principio de autonomía que la ley otorga a las sociedades con el objetivo de lograr eficiencia y responsabilidad. De igual forma, este marco legal exige sistemas de control interno que permitan la ejecución de medidas de desempeño de las políticas y objetivos comerciales, un sistema de contabilidad y la presentación de informes gestionados de manera confiable¹⁶.

Vemos a través de estas líneas previamente expresadas que existen regulaciones para orientar a las personas jurídicas registradas en la Superintendencia de Valores de la República de Panamá a adoptar prácticas saludables de gobierno corporativo, lo que asegura a los inversionistas que la empresa se conduce de manera transparente.

ACUERDO No. 005,2011 (de 20 de septiembre de 2011) de la Superintendencia de Bancos¹⁷ actualiza las disposiciones sobre gobierno corporativo en función de bancos oficiales, bancos de licencia general y bancos de licencia internacional. Esta norma legal estipula los requisitos mínimos de gobierno corporativo que deben cumplir los bancos; por ejemplo, documentos que establezcan valores corporativos, objetivos estratégicos, códigos de conducta, asignación clara de responsabilidades y autoridades para la toma de decisiones, controles adecuados del sistema que incluyan funciones de gestión de riesgos independientes de las líneas de negocio, entre otros controles y contrapesos¹⁸.

De la misma manera, la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá estipula disposiciones que definen un camino claro para los bancos en materia de transparencia y materialización de sus actividades diarias basadas en sistemas de valor y control, garantizando así un comportamiento ético dentro de sus operaciones.

¹⁵ República de Panamá, Superintendencia del Mercado de Valores. (2003, 11 de noviembre). Acuerdo No. 12-2003 de 11 de noviembre de 2003. Superintendencia del Mercado de Valores.

<https://supervalores.gob.pa/download/acuerdo-12-2003/#:~:text=Por%20el%20cual%20se%20recomiendan,se%20modifican%20los%20Acuerdos%20No.>

¹⁶ Ídem.

¹⁷ República de Panamá, Superintendencia de Bancos. (2011, 20 de septiembre). ACUERDO No. 005-2011 (de 20 de septiembre de 2011) de la Superintendencia de Bancos. Superintendencia de Bancos de Panamá.

https://www.superbancos.gob.pa/superbancos/documentos/leyes_y_regulaciones/acuerdos/2011/Acuerdo_5-2011.pdf

¹⁸ Ídem.

La Ley 41 de 1 de julio de 1998 corresponde a las reformas aprobadas por la Ley 18 de 2003, Ley 44 de 2006, Ley 65 de 2010 y Ley 8 de 2015¹⁹. La Ley 41 de 1 de julio de 1998 con sus reformas, establece los principios y normas básicas para la protección, conservación y recuperación del medio ambiente, promoviendo el uso sostenible de los recursos naturales²⁰.

El autor de este artículo sostiene que es hora de que Panamá asuma una posición de liderazgo y actualice la Ley No. 32 de 26 de febrero de 1927²¹ (que se refiere a las Sociedades Anónimas), incorporando en este marco regulatorio reformas profundas con base en los criterios ESG. Aspectos de la legislación de Reino Unido se han analizado y se ha concluido que las acciones tomadas por esta hermana nación soberana pueden ser emuladas, proporcionando normas legales claras que regulen los criterios ESG en función del desempeño de las sociedades. Las reformas deben basarse en función de las tendencias corporativas globales, que serán analizadas en la siguiente sección de este documento, y la nueva normalidad causada por el SARS-CoV-2 y sus variaciones. El país que adapte de manera integral y rápida los criterios ESG a su legislación tendrá mayores posibilidades de atraer inversión extranjera, especialmente en estos tiempos económicos complejos.

B. Debida diligencia ambiental, social y de gobernanza (ESG) sobre fusiones y adquisiciones en la era de la nueva realidad.

El autor de este artículo considera que la debida diligencia de los procesos de fusiones y adquisiciones en la era de la nueva normalidad estará enfocada al nivel de cumplimiento de los criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG) y al análisis adecuado de los riesgos asociados a estos temas. Uno de los elementos a analizar dentro del riesgo ESG, que probablemente tendrá un papel protagonista tanto a corto como a largo plazo, es el nivel de impacto en el cambio climático que genera la empresa objetivo del proceso de fusión o adquisición. Un hecho que ayuda a aclarar dudas sobre este tema y traza un camino claro de cómo se perfila el futuro, es que los inversores institucionales (es decir, 3.826 signatarios con unos 121,3 trillones de dólares en activos bajo gestión en el 2021)²² forman parte de la iniciativa de los inversores en colaboración con la Iniciativa Financiera del UNEP y el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, denominado:

Los Principios para la inversión responsable²³. Es fundamental señalar que esta iniciativa establece principios de inversión que ofrecen acciones concretas basadas en criterios ESG en las inversiones que se realizan en el día a día. Así, los conceptos cotidianos de valoración de los criterios ESG en las empresas objetivo de un proceso de fusión o adquisición serán un área de vital importancia a ser analizada por la parte interesada en el proceso.

¹⁹ República de Panamá, Asamblea Nacional de Panamá. (2016, 4 de octubre). Ley 41 de 1 de julio de 1998, que corresponde a las reformas aprobadas por Ley 18 de 2003, Ley 44 de 2006, Ley 65 de 2010 y Ley 8 de 2015. Gaceta Oficial Digital.

https://www.gacetaoficial.gob.pa/pdfTemp/28131_A/GacetaNo_28131a_20161004.pdf

²⁰ Ídem.

²¹ República de Panamá, Asamblea Nacional de Panamá. (1927, 26 de febrero). Ley Núm. 32 de 26 de febrero de 1927. Sobre Sociedades Anónimas. Organización de Estados Americanos

https://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3_pan_ley32.pdf

²² Principios de inversión responsable. (2020). Crecimiento del PRI 2006-2021. <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>

²³ ¿Cuáles son los principios de inversión responsable? (2006). PRI. Principios de inversión responsable. <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

En el podcast de la Universidad de Oxford, Escuela de Negocios Saïd, *Cómo los Mercados de Capitales pueden llevar la Sostenibilidad al Siguiente Nivel*, Richard Barker, profesor de contabilidad, expresa lo siguiente: *"La primera es que los estados financieros son históricos. Los inversionistas están preocupados por el futuro; están preocupados por los flujos de efectivo futuros. La contabilidad registra lo que ha sucedido en el pasado y cuáles son los derechos y obligaciones actuales de la entidad informante, por lo que si se toma algo como el cambio climático, donde sabemos que habrá una transición global dramática a neto cero para 2050 por delante de nosotros, y uno que aún no ha sucedido, por lo que sabemos que habrá una discontinuidad significativa. Por lo tanto, no es sorprendente que los inversores estén pidiendo cada vez más información más sostenible, no solo sobre el clima, sino que abarque todo el camino a la inclusión social y la razón por la que piden esta información de sostenibilidad es porque los datos de sostenibilidad son relevantes para comprender la viabilidad de los modelos de negocio, la empresa La licencia para operar y, por lo tanto, la capacidad corporativa para crear valor empresarial²⁴".* Lo anterior reafirma que el cambio climático es una preocupación genuina. El análisis de la empresa objetivo en un proceso de fusión o adquisición en el presente y el futuro trasciende el aspecto financiero y contable porque los inversionistas requieren información sobre sustentabilidad, inclusión social y su aplicación en función de la operación de la empresa objetivo para la toma de decisiones de inversión. No cabe duda de que la sostenibilidad será uno de los elementos críticos que contribuirá a la creación de valor para la empresa objetivo en el presente y futuro de las operaciones de fusiones y adquisiciones.

Por otro lado, también es interesante mencionar lo dicho en el podcast, *Aumento Climático*, de La Escuela de Negocios de Harvard, donde Robert Litterman, presidente del Comité de Riesgos de Kepos Capital y exjefe de riesgo de Goldman Sachs expresó lo siguiente refiriéndose al riesgo gestión: *"El propósito de la gestión de riesgos no es minimizar el riesgo, sino asegurarnos que nos pagan adecuadamente por asumir ese riesgo. Y ese es realmente el problema fundamental tanto en el caso del coronavirus como en el cambio climático. No estamos valorando el riesgo, está bien. Y si no se fija el precio del riesgo, se corre demasiado riesgo. Con respecto al riesgo climático, ¿qué significa para los inversionistas? No estamos poniendo precio al riesgo. De hecho, los incentivos a nivel mundial van fuertemente en la dirección equivocada. De hecho, estamos subvencionando la producción y el consumo de combustibles fósiles en todo el mundo."²⁵*

Si bien el punto principal del párrafo es la gestión del riesgo y la retribución económica proporcional en virtud del mismo, el párrafo constituye un hecho irrefutable de que el cambio climático ha pasado de ser una cuestión eminentemente científica y académica a un riesgo real que se tiene en cuenta hoy en día en el mundo corporativo.

Asimismo, Kevin Stiroh, vicepresidente ejecutivo del Banco de la Reserva Federal de Nueva York expresó lo siguiente en su podcast: *"En los últimos años, hemos visto un creciente*

²⁴ Barby, C (Anfitrión). (2020-presente) *Liderazgo en tiempos extraordinarios, Cómo los mercados de capitales pueden llevar la sostenibilidad al siguiente nivel* [Audio podcast]. Universidad de Oxford, Escuela de Negocios Saïd. <https://www.sbs.ox.ac.uk/oxford-answers/how-capital-markets-can-take-sustainability-next-level>

²⁵ Toffel, M. (Anfitrión) (2020/7/7). *Regulación Financiera y Gestión de Riesgos Climáticos*. (No.4) [Episodio de podcast de audio]. En *Aumento Climático*. Iniciativa de entorno empresarial en La Escuela de Negocios de Harvard. <https://www.hbs.edu/environment/podcast/Pages/podcast-details.aspx?episode=15116819>

enfoque de los bancos centrales en los riesgos financieros relacionados con el cambio climático. Dentro de la Reserva Federal, el gobernador Brainard ha detallado cómo el cambio climático impacta todos nuestros objetivos y responsabilidades claves, incluida la política monetaria, la estabilidad financiera, la supervisión y regulación, los asuntos del consumidor y el sistema de pagos²⁶. En esta edición no solo se hace referencia al sector privado, sino que también refleja la importancia que le asigna el sector público o gubernamental al cambio climático y cómo este afecta los objetivos centrales del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. En función de lo expresado en este apartado, vemos una posición unificada tanto del sector público como del privado de que el cambio climático es un problema que debemos enfrentar con urgencia.

El autor de este trabajo define la Debida Diligencia ESG para la Gestión de Riesgos en un proceso de fusión o adquisición como el nivel de riesgo que asume la empresa interesada en llevar a cabo el proceso de reestructuración corporativa ante posibles situaciones adversas que puedan surgir en virtud de cuestiones relacionadas con los criterios ESG de la empresa objetivo. Estos riesgos se extienden desde el inicio del proceso de reestructuración societaria hasta que finaliza la operación de fusión o adquisición entre las partes o empresas.

Profundizando en la virtud de la diligencia debida ESG en un proceso de fusión o adquisición, para evaluar el riesgo con precisión, se debe considerar lo siguiente:

Ambiental: Algunos de los elementos que deben analizarse son: Uso de recursos naturales limitados para la producción; la eficiencia de las estrategias de uso de la energía; medición de la eficiencia basada en el uso de agua y tratamiento de aguas residuales, especialmente en lugares donde este recurso vital no es abundante; cuantificación del grado de contaminación causada en el aire, el agua y la tierra; gestión de residuos; evaluación de la eficiencia de la política de reciclaje; evaluación de la capacidad de adaptación a la nueva legislación sobre desempeño ambiental²⁷.

Social: A través de la debida diligencia de criterios sociales, se dimensiona la relación de la empresa objetivo con su entorno. En este sentido, los factores a analizar son los siguientes: la cadena de suministro y las condiciones de trabajo dentro de ella; evaluación del cumplimiento de los derechos humanos como la no utilización de trabajo infantil o prácticas relacionadas con la esclavitud moderna, medición del cumplimiento de los estándares de seguridad industrial de los trabajadores, y evaluación del impacto en las comunidades donde se desarrolla la actividad productiva; cuantificación del nivel de satisfacción del consumidor; evaluación de la seguridad de los productos manufacturados.²⁸

Gobernanza: A través de la debida diligencia de los criterios de gobernanza, se analiza cómo opera la empresa objetivo bajo el liderazgo de la junta directiva. Los factores evaluados son: medición de riesgos ESG en el proceso de gestión; diversidad demográfica de la junta directiva; evaluación de políticas anticorrupción y anti soborno; medición de la contribución política y los registros de cabildeo; evaluación de la política de diversidad en puestos directivos; cuantificación de políticas de protección de denunciantes basadas en acciones corporativas

²⁶ Ídem.

²⁷ ESG (Ambiental, Social y Gobernanza). (2021, 15 de marzo). Instituto de Finanzas Corporativas. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/other/esg-environmental-social-governance/>

²⁸ Ídem.

inapropiadas; evaluación del plan de sucesión o sucesión corporativa; cuantificación de la eficacia del plan de gestión de riesgos ESG; evaluación de la auditoría interna para evitar prácticas contables inapropiadas y nivel de cumplimiento de los parámetros contables aceptados por las jurisdicciones donde opera; evaluación del sistema de compensación empresarial.

Sin embargo, la debida diligencia ESG de las fusiones y adquisiciones en la nueva normalidad tiene un cierto grado de complejidad por la siguiente razón:

Escasez de legislación internacional que establezca los parámetros para medir e interpretar los criterios ESG tanto para el sector público como para el privado.

Para evaluar a los actores que actualmente participan en la medición de los criterios ESG, se otorgan puntuaciones de 0 (siendo el más severo) a 10. El puntaje mínimo para lograr en el índice de líderes ESG es 3. Los índices MSCI ESG Leaders son índices ponderados de capitalización de mercado ajustados por flotación libre diseñados para representar el desempeño de las empresas que tienen altas calificaciones de ESG en relación con su sector para garantizar la inclusión de los mejores- empresas de su clase desde una perspectiva ESG²⁹.

La Junta de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad (SASB) proporciona estándares que permiten la divulgación de la información financiera relevante de las empresas a los inversores en el área de la sostenibilidad. Estos estándares se enfocan en la identificación de problemas basados en criterios ESG para el desempeño financiero de 77 industrias diferentes³⁰. La Junta de Estabilidad Financiera (FSB) creó el Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD) con el fin de proporcionar divulgaciones de riesgos financieros relacionados con el clima para empresas, bancos e inversionistas al proporcionar información a las partes interesadas³¹. La Iniciativa Mundial de Presentación de Informes (GRI), a través de la Junta de Estándares Globales de Sostenibilidad (GSSB), es responsable de estipular los estándares aceptados a nivel mundial para los informes de sostenibilidad³². El Foro Económico Mundial, el Consejo Empresarial Internacional (IBC) concibió las Métricas de Capitalismo de las Partes Interesadas con el propósito de que las empresas alineen sus informes generales sobre el desempeño con los indicadores ESG y realicen un seguimiento de sus contribuciones hacia los ODS de manera constante. Es esencial especificar que las métricas se basan en estándares existentes que tienen objetivos a corto plazo y cuyo propósito es acelerar la convergencia entre los principales emisores de estándares privados y proporcionar una mayor comparabilidad y consistencia en la forma en que se presentan los informes de divulgación sobre ESG³³.

²⁹ Hayes, A. (2021, 11 de febrero). Calificaciones MSCI ESG. Investopedia. . <https://www.investopedia.com/msci-esg-ratings-5111990>

³⁰ Visión general de las normas. (2018). SASB. <https://www.sasb.org/standards/>

³¹ TCFD - GRUPO DE TRABAJO SOBRE DIVULGACIONES FINANCIERAS RELACIONADAS CON EL CLIMA. (2015) Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente / Iniciativa Financiera. <https://www.unepfi.org/climate-change/tcf/>

³² Junta de Estándares Globales de Sostenibilidad. (2016). Iniciativa de informe global. <https://www.globalreporting.org/about-gri/governance/global-sustainability-standards-board/>

³³ Medición del capitalismo de las partes interesadas: Hacia Métricas Comunes e Informes Coherentes de Creación de Valor Sostenible. (2020, 22 de septiembre). Foro Económico Mundial.

El autor de este trabajo considera que no todas las empresas objetivo de un proceso de fusión o adquisición tienen la información organizada y disponible para que la empresa interesada pueda evaluar el nivel de cumplimiento de los criterios ESG. Cada día será más notoria la diferencia entre las empresas objetivo cuyo consejo de administración no hizo ningún esfuerzo por adaptar el funcionamiento del negocio para cumplir con los criterios ESG y las empresas objetivo cuyo consejo de administración invirtió el tiempo y los recursos para asegurar que el funcionamiento del negocio y que cada una de sus secciones o departamentos cumpla con los criterios ESG. En consecuencia, esta será la diferencia entre la creación de valor o no.

Y el cumplimiento, así como las buenas calificaciones ESG por parte de la empresa objetivo, harán que la empresa sea más atractiva para los posibles inversores y será uno de los elementos esenciales para la empresa interesada a la hora de decidir si procede o no con la fusión o adquisición.

IV. CONCLUSIÓN

El autor de este trabajo considera que Panamá debe modernizar el marco legal que actualmente regula este tipo de operación comercial ya que el SARS-CoV-2 y sus variaciones han evidenciado la necesidad de brindar mejores herramientas legales para reducir el riesgo de las partes involucradas en este tipo de situaciones de reestructuración corporativa. En particular, conviene abordar el artículo 34-D (Modificado por el artículo 1 de la Ley 7 de 27 de enero de 1961, publicada en Gaceta Oficial 14.318, de 27 de enero de 1961), donde se exponen el caso fortuito y fuerza mayor.

Esto es particularmente pertinente después de haber examinado las acciones del Reino Unido, con respecto a las actualizaciones realizadas a la Ley de Empresas de 2002 (Especificación de la consideración adicional de la Sección 58) Orden 2020; dichas actualizaciones reconocen las consideraciones de interés público. El autor de este artículo cree que Panamá es capaz de emular este tipo de acciones y hacer un esfuerzo conjunto entre el Ministro de Salud y el Ministro de Comercio e Industrias al concebir un marco regulatorio que evite la adquisición o fusión de empresas objetivo vulnerables dedicadas a suministrar a los hospitales públicos y privados los medicamentos y equipos médicos necesarios para combatir los efectos desastrosos de la crisis de salud pública provocada por el SARS-CoV-2 y sus variaciones.

Después de analizar la legislación del Reino Unido, Panamá y Los Principios para la Inversión Responsable, se puede concluir que los criterios ESG constituyen un cambio estructural en el paradigma de la sostenibilidad. A corto y largo plazo, las empresas objetivo, que gestionen mejor el riesgo de criterios ESG en función del desarrollo de su actividad empresarial diaria, serán más atractivas y ofrecerán un valor sustancial en un proceso de fusión y adquisición.

La información financiera de la empresa objetivo en un proceso de reestructuración corporativa, ya sea de fusión o adquisición, sigue siendo de vital importancia para la toma de decisiones por parte de los inversionistas. Asimismo, un alto nivel de cumplimiento de los

<https://www.weforum.org/reports/measuring-stakeholder-capitalism-towards-common-metrics-and-consistent-reporting-of-sustainable-value-creation>

criterios ESG por parte de la empresa objetivo y el desarrollo de la debida diligencia ESG adecuada por parte de la empresa interesada serán los cimientos sobre los que la creación de valor en los procesos de fusión y adquisición del presente y del futuro se construirá.

V. REFERENCIAS

1. Taleb, N, N. (Anfitrión).Taleb, N, N. (Productor). (2008). Cisne Negro [Video podcast]. FORA.tv. <https://longnow.org/>

2. Schwartz, A.(2010) at 813 refiriendo a Fuld, J.‘Algunos Aspectos Prácticos de la Fusión’ (1947) 60 Harvard Revisión de la ley 1092.

3. Cicarella, J. "Despertar de La Muerte: cómo el estándar MAC actual evita el propósito de la cláusula MAC" (2007) 57 (2) Case Western Reserve Law Review en 423–424. Ver también, Manns, J. y Anderson, R. IV, 'El Mito del Acuerdo de Fusión' (2013) 98 Cornell Revisión de Ley en 1143, 1153; Miller, R. `La Economía del Riesgo de Acuerdos': Asignación de riesgo a través de cláusulas MAC en el acuerdo de combinación de negocios' (2009) 50 William and Mary Law Review 2007 en 2012.

4. Tufano, P (Anfitrión). (2020-presente) Liderazgo en tiempos extraordinarios / La remodelación del mercado de fusiones y adquisiciones. [Podcast de audio]. Universidad de Oxford, Escuela de Negocio Saïd.<https://www.sbs.ox.ac.uk/oxford-answers/reshaping-mergers-and-acquisitions-market-0>

5. El Panel de Adquisiciones del Reino Unido, "El Código de la Ciudad sobre Adquisiciones y Fusiones" Regla 13.5. (INVOCACIÓN DE CONDICIONES Y CONDICIONES PREVIAS)
<http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf?v=7Nov2019>

6. EN EL TRIBUNAL SUPERIOR DE JUSTICIA TRIBUNAL COMERCIAL DE LA DIVISIÓN DE BANCO DE LA REINA. Tribunales Reales de Justicia Strand, Londres, WC2A 2LL. (2013, abril). Decisiones del Tribunal Superior de Inglaterra y Gales (Tribunal de Comercio) ([2013] EWHC 1039 (Comm)). Decisiones del Tribunal Superior de Inglaterra y Gales (Tribunal Comercial).
<https://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Comm/2013/1039.html>

7. Parlamento del Reino Unido. (2020, 23 de junio). La Ley de Empresas de 2002 (Especificación de la consideración adicional del artículo 58) Orden de 2020 y entrará en vigor el día siguiente al día en que se presente ante el Parlamento. Legislación Gobierno del Reino Unido.
<https://www.legislation.gov.uk/uksi/2020/627/contents/made>

8. Parlamento del Reino Unido. (2020, 23 de junio). Ley de empresas de 2002 (Cuota de Suministro) (Enmienda) Orden de 2020. Legislation.Gov.Uk.
<https://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2020/9780348208795/article/2>

9. Ley 7 de 27 de enero de 1961. POR LA CUAL SE SUBROGAN DISPOSICIONES DEL PRIMER LIBRO DEL CÓDIGO CIVIL. (1961, Enero). República de Panamá, Asamblea Nacional.
<https://panama.justia.com/federales/leyes/7-de-1961-jan-27-1961/gdoc/>

10. Consejo de Información Financiera. (Julio de 2018). EL CÓDIGO DE GOBIERNO CORPORATIVO DEL REINO UNIDO. <https://www.Frc.Org.Uk/>. <https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code>

11. Parlamento del Reino Unido. (2021, 20 de septiembre). Ley de Sociedades de 2006. Sección 172. Legislación. Gobierno del Reino Unido. <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/172>

12. Parlamento del Reino Unido. (2008, 26 de noviembre). Ley de Cambio Climático de 2008.

Legislación. Gobierno del Reino Unido. <https://www.legislation.gov.uk/en/ukpga/2008/27/contents>

13. Parlamento del Reino Unido. (2019, 27 de junio). Ley de Cambio Climático de 2008 (Enmienda de la Meta 2050) Orden 2019. Legislación. Gobierno del Reino Unido.

<https://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2019/9780111187654/note>

14. República de Panamá, Superintendencia del Mercado de Valores. (2003, 11 de noviembre).

Acuerdo No. 12-2003 de 11 de noviembre de 2003. Superintendencia del Mercado de Valores.

<https://supervalores.gob.pa/download/acuerdo-12-2003/#:~:text=Por%20el%20cual%20se%20recomiendan,se%20modifican%20los%20Acuerdos%20No>

15. República de Panamá, Superintendencia de Bancos. (2011, 20 de septiembre). ACUERDO No. 005- 2011 (de 20 de septiembre de 2011) de la Superintendencia de Bancos. Superintendencia de Bancos De Panamá. https://www.superbancos.gob.pa/superbancos/documentos/leyes_y_regulaciones/acuerdos/2011/Acuerdo_5-2011.pdf

16. República de Panamá, Asamblea Nacional de Panamá. (2016, 4 de octubre). Ley 41 de 1 de julio de 1998, que corresponde a las reformas aprobadas por Ley 18 de 2003, Ley 44 de 2006, Ley 65 de 2010 y Ley 8 de 2015. Gaceta Oficial Digital.

https://www.gacetaoficial.gob.pa/pdfTemp/28131_A/GacetaNo_28131a_20161004.pdf

17. República de Panamá, Asamblea Nacional de Panamá. (1927, 26 de febrero). Ley Núm. 32 de 26 de febrero de 1927. Sobre Sociedades Anónimas. Organización de Estados Americanos

https://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3_pan_ley32.pdf

18. Principios de inversión responsable. (2020). Crecimiento del PRI 2006-2021.
[.https://www.unpri.org/pri/about-the-pri](https://www.unpri.org/pri/about-the-pri)
19. ¿Cuáles son los principios de inversión responsable? (2006). PRI. Principios de inversión responsable. <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>
20. Barby, C (Anfitrión). (2020-presente) Liderazgo en tiempos extraordinarios, Cómo los mercados de capitales pueden llevar la sostenibilidad al siguiente nivel [Audio podcast]. Universidad de Oxford, Escuela de Negocios Saïd. <https://www.sbs.ox.ac.uk/oxford-answers/how-capital-markets-can-take-sustainability-next-level>
21. Toffel, M. (Anfitrión) (2020/7/7). Regulación Financiera y Gestión de Riesgos Climáticos. (No.4) [Episodio de podcast de audio]. En Aumento de Climático. Iniciativa de entorno empresarial en La Escuela de Negocios de Harvard.
<https://www.hbs.edu/environment/podcast/Pages/podcast-details.aspx?episode=15116819>
22. ESG (Ambiental, Social y Gobernanza). (2021, 15 de marzo). Instituto de Finanzas Corporativas.
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/other/esg-environmental-social-governance/>
23. Hayes, A. (2021, 11 de febrero). Calificaciones MSCI ESG. Investopedia.
<https://www.investopedia.com/msci-esg-ratings-5111990>
24. Visión general de las normas. (2018). SASB. <https://www.sasb.org/standards/>
25. TCFD - GRUPO DE TRABAJO SOBRE DIVULGACIONES FINANCIERAS RELACIONADAS CON EL CLIMA. (2015) Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente / Iniciativa Financiera. <https://www.unepfi.org/climate-change/tcfd/>
26. Junta de Estándares Globales de Sostenibilidad. (2016). Iniciativa de informe global.
<https://www.globalreporting.org/about-gri/governance/global-sustainability-standards-board/>
27. Medición del capitalismo de las partes interesadas: Hacia Métricas Comunes e Informes Coherentes de Creación de Valor Sostenible. (2020, 22 de septiembre). Foro Económico Mundial. <https://www.weforum.org/reports/measuring-stakeholder-capitalism-towards-common-metrics-and-consistent-reporting-of-sustainable-value-creation>

“Curriculum Breve”

- Universidad Católica Santa María La Antigua (USMA) 2006- Licenciado en Mercadeo con Concentración en Gerencia de Ventas.
- Universidad de California, Berkeley. (Haas Escuela de Negocios) 2010- Programa de Gerencia Avanzada para la Innovación.

- Universidad Católica Santa María La Antigua (USMA) 2010- Maestría en Gerencia Estratégica con Especialización en Mercados Financieros. (*Cum Laude*).
- Universidad Católica Santa María La Antigua (USMA) 2012- Licenciado en Derecho y Ciencias Políticas. (*Cum Laude*).

Actualmente dedicado al estudio de Fusiones y Adquisiciones (M&A). Abogado Corporativo. Correo electrónico: argolcliente@gmail.com