



REGISTRO

DEL CANAL DE PANAMÁ

Volumen 11, Número 14

Registro, 1 de octubre de 2009

CONTENIDO

ACUERDO No. 198

(de 30 de septiembre de 2009)

Por el cual se adopta la política aplicable a la contratación
de servicios de mitigación de riesgos a través de mecanismos de cobertura.....2

ACUERDO No. 199

(de 30 de septiembre de 2009)

Por el cual se autoriza la contratación
de servicios de cobertura del Diesel Liviano.....9

ACUERDO No. 198
(de 30 de septiembre de 2009)

“Por el cual se adopta la política aplicable a la contratación de servicios de mitigación de riesgos a través de mecanismos de cobertura”

LA JUNTA DIRECTIVA
DE LA AUTORIDAD DEL CANAL DE PANAMA

CONSIDERANDO:

Que el Comité de Finanzas de la Junta Directiva, dentro de sus responsabilidades, ha propuesto a la Junta Directiva la adopción de una política aplicable a la contratación de servicios de mitigación de riesgos a través de mecanismos de cobertura, con el propósito de asegurar la ejecución del presupuesto y mitigar riesgos inherentes a la volatilidad de los precios, las tasas de interés o los tipos de cambio de la moneda.

Que implementar estrategias de mitigación o neutralización de los riesgos inherentes a las fluctuaciones de los precios de insumos, en las tasas de interés y en los tipos de cambio de monedas, es práctica comúnmente aceptada para asegurar el cumplimiento del presupuesto aprobado, y administrar, dentro de parámetros conservadores, el flujo de caja de toda empresa.

Que el artículo 44 bajo el Capítulo IV, Sección Cuarta del Reglamento de Finanzas “Servicios de Mitigación de Riesgos” permite adoptar medidas que ayuden a la Autoridad a proteger sus estimaciones presupuestarias, de manera que las fluctuaciones en los precios, intereses y monedas, no afecten la ejecución del presupuesto en materia de operaciones y de inversiones de capital.

Que de conformidad con las disposiciones anteriores y en ejercicio de sus facultades constitucionales y legales, la Junta Directiva considera necesario establecer la política y directrices aplicables a la contratación de servicios de cobertura con instituciones especializadas en la materia, con el objetivo de neutralizar o mitigar los riesgos asociados a las fluctuaciones en los precios de insumos, en las tasas de interés y en los tipos de cambio de monedas.

ACUERDA:

ARTÍCULO PRIMERO: Se adopta la siguiente Política Aplicable a la Contratación de Servicios de Mitigación de Riesgos a Través de Mecanismos de Cobertura:

“Política aplicable a la Contratación de Servicios de Mitigación de Riesgos a través de Instrumentos Financieros de Cobertura

1. GENERALES

1.1 Propósito

De acuerdo con el artículo 44 del Reglamento de Finanzas de la Autoridad del Canal de Panamá (en adelante “la Autoridad”), el presente documento establece la política y reglas para gestionar y celebrar contratos con instituciones especializadas en transacciones de cobertura cuyo propósito es proteger el presupuesto de la Autoridad del Canal de Panamá. Estas transacciones de cobertura tienen el objetivo de neutralizar y mitigar los riesgos asociados a la fluctuación de los precios de los insumos que adquiera la Autoridad o los contratistas de ésta a propósito del

funcionamiento, mantenimiento, operación, modernización y ampliación del Canal; los tipos de interés pactados en préstamos o empréstitos, u otras obligaciones crediticias que contraiga la Autoridad y las tasas o cambio de monedas extranjeras frente a las de curso legal en la República de Panamá, en relación con las obligaciones de la Autoridad pagaderas en moneda extranjera.

1.2 Principios de las transacciones de cobertura

Las transacciones de cobertura que ejecute la Autoridad se enmarcarán en los siguientes principios:

- 1.2.1 Tendrán un enfoque estratégico y no especulativo o de oportunidad.
- 1.2.2 Se efectuarán en forma prudente y conservadora teniendo como referencia siempre la protección y salvaguarda del patrimonio de la Autoridad.
- 1.2.3 Se efectuarán en forma transparente, participativa y competitiva con procedimientos auditables.
- 1.2.4 Se gestionarán en forma racional, ordenada y consecuente con la exposición a los riesgos de mercado identificados en el presupuesto de la Autoridad, dirigido a que las fluctuaciones en las tasas de interés, en los precios de productos primarios, o en el cambio de divisas, no afecten el margen de rentabilidad operativa esperado; mantengan flujos de caja estables y predecibles; y controlen el gasto del financiamiento.
- 1.2.5 Se ejecutarán exclusivamente con el propósito de obtener una cobertura contra los riesgos específicos de volatilidad e incertidumbre contemplados en esta política, a través de instrumentos y mecanismos probados

de mitigación de riesgo con una trayectoria de uso reconocida y aceptada en los mercados financieros internacionales.

- 1.2.6 Se registrarán, contabilizarán y documentarán de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.
- 1.2.7 Se estructurarán de tal forma que sean eficaces en mitigar los riesgos del producto subyacente en que se fundamentan.

2. COMITÉ DE ADMINISTRACIÓN DE LIQUIDEZ Y COBERTURA

La Administración constituirá un Comité de Administración de Liquidez y Cobertura, el cual en adición a la administración de la liquidez, tendrá la función de gestionar las transacciones de cobertura para lo cual supervisará la correcta implementación de esta política.

El Comité de Administración de Liquidez y Cobertura tendrá entre otras, las siguientes responsabilidades con respecto a las transacciones de cobertura de la Autoridad:

- Validar los casos en que se requiera efectuar una transacción de cobertura para mitigar un riesgo.
- Coordinar las transacciones de cobertura dentro de la estrategia y acciones de mitigación de riesgo de la Autoridad.
- Aprobar los Acuerdos Maestros (ISDA) de la Autoridad.
- Desarrollar los procedimientos de selección de contratista para cada tipo de transacción.
- Aprobar la estrategia con que se implementará la transacción de cobertura, con respecto a instrumentos de cobertura,

plazos, términos del Acuerdo Maestro, requisitos de contraparte, cantidad y estructura de contrapartes, mecanismos, momentos y secuencia de colocación, entre otros.

- Evaluar la trayectoria y experiencia en transacciones de cobertura de las instituciones especializadas (contrapartes) que pudiesen participar en una transacción de cobertura.
- Establecer los límites de volumen y grado de concentración de riesgo de contraparte apropiado, con base en las condiciones específicas de cada caso en particular.
- Dar seguimiento a la eficacia de la transacción de cobertura durante su vigencia.
- Supervisar la aplicación de esta política y proponer cambios a ésta

3. CONTRATACIÓN DE SERVICIOS DE COBERTURA

La contratación de servicios de cobertura está regulada en los artículos 190 y 33 numeral 15 del Reglamento de Contrataciones que establecen que la contratación de servicios especiales de mitigación de riesgo no requieren la celebración de procedimientos de selección de contratista, porque se utilizan mecanismos de contratación estándares de la industria financiera.

La contratación de servicios de cobertura es en la práctica un proceso de dos etapas estándar de la industria bancaria. En la primera etapa se seleccionan las instituciones especializadas (contrapartes) con quien la Autoridad podrá efectuar la transacción de cobertura y en la segunda etapa la Autoridad autoriza a las instituciones especializadas seleccionadas a que efectúen la transacción de cobertura. La selección en la primera etapa se efectúa con base a requisitos preestablecidos y con criterios de valor para la

Autoridad. La selección final del contratista o contratistas se efectuará con base al precio más bajo para la Autoridad. El precio se entiende como la prima que aplique a la transacción más cualquier margen que aplique la contraparte.

3.1 Selección de las instituciones especializadas (Contraparte)

La Autoridad establecerá los requisitos de calificación que deberán cumplir todas las instituciones especializadas (contrapartes) que efectúen transacciones de cobertura con la Autoridad. Estos requisitos mínimos están consignados en esta política. Según el tipo y características de la cobertura y las condiciones de la industria financiera al momento de la transacción, la Autoridad podrá establecer cualquier requisito cuando sea conveniente, siempre propiciando la más amplia competencia y oferta. La Autoridad podrá establecer condiciones mínimas diferentes según el tipo de cobertura y las condiciones de la industria bancaria y mercados de riesgo al momento de requerir la cobertura.

Durante la etapa de selección y antes de poder efectuar la transacción de cobertura con las instituciones especializadas, la Autoridad debe lograr un entendimiento y acuerdo con la (s) contraparte (s) en los términos de la transacción y su relación contractual. A este entendimiento se le denomina Acuerdo Maestro. La *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) ha desarrollado un Acuerdo Maestro que se ha convertido en el estándar probado de uso aceptado internacionalmente en la industria financiera. La Autoridad deberá utilizar en todas sus transacciones de cobertura Acuerdos Maestros bajo el formato ISDA. Los Acuerdos Maestros son pactos entre las partes con términos preacordados que aplicarían solo en el caso que las partes entren en una transacción de cobertura. Dado que los Acuerdos Maestros requieren grandes cantidades de tiempo para que las partes acuerden los términos, estos acuerdos deben negociarse y pactarse con suficiente

anticipación a la transacción. El costo para la Autoridad de la transacción de cobertura es determinado por la cotización del mercado en el momento de la transacción y no es un elemento pactado en el Acuerdo Maestro.

Por lo anterior, para garantizar la competencia entre proveedores y la transparencia en su selección, la Autoridad propiciará la más amplia participación de instituciones especializadas con potencial de calificar. La selección de las instituciones especializadas para efectuar la transacción de cobertura será determinada por su cumplimiento con la calificación mínima y por la aceptación de los términos mínimos requeridos por la Autoridad en el Acuerdo Maestro. Sin reducir sus requisitos mínimos, la Autoridad deberá hacer esfuerzos recurrentes de suscribir el mayor número posible de acuerdos Maestros con instituciones especializadas.

La Autoridad podrá tener acuerdos diferentes pactados con múltiples instituciones especializadas, cada uno diseñado para responder a las características específicas de las diferentes transacciones de cobertura.

Cuando la Autoridad requiera efectuar una transacción de cobertura invitará por los medios que sean prácticos y usuales en la industria financiera y bancaria a participar a las instituciones especializadas para pactar un Acuerdo Maestro. Los términos mínimos que deben incluirse en este Acuerdo Maestro están consignados en esta política. Según el tipo y características de la cobertura y las condiciones de la industria, la Autoridad podrá establecer términos adicionales cuando sea conveniente.

Cuando la Autoridad tenga Acuerdos Maestros pactados con instituciones especializadas y los términos de esos acuerdos sean apropiados para una transacción de cobertura a realizar, la Autoridad podrá invitar directamente a las contrapartes con quienes haya pactado ese acuerdo para que coticen sus precios de cobertura. Según el monto, especialización y complejidad de la transacción de cobertura, la

Autoridad puede considerar conveniente efectuar la transacción con: (1) una sola contraparte, (2) múltiples contrapartes o con (3) una contraparte que lidere y coordine a otras instituciones especializadas en la transacción de cobertura.

3.1.1 Selección de una contraparte.

Cuando se determine que, por las características de la transacción, es apropiado y conveniente que se efectúe una transacción con una sola institución especializada, ésta contraparte se seleccionará de entre aquellas que ya han acordado un Acuerdo Maestro con la Autoridad. Se seleccionará a aquella institución especializada que cotice el precio¹ más bajo para la Autoridad justo en el momento de la transacción. Dado que la transacción de cobertura se efectuará usualmente por comunicación telefónica o de video consecutiva con las contrapartes, la Autoridad podrá limitar la participación a tres contrapartes pero en ningún caso efectuará la transacción con menos de dos contrapartes compitiendo. En caso de que hubiese más de tres instituciones especializadas con Acuerdos Maestros pactados y que estén interesadas en participar en la transacción, la Autoridad establecerá criterios que sean relevantes para seleccionar a los tres más convenientes o podrá optar por cotizar con más de tres proponentes. Los criterios de selección serán aprobados por el Comité de Administración de Liquidez y Cobertura previo a la transacción.

3.1.2 Selección de varias contrapartes

Cuando se determine que la transacción se debe efectuar con más de una contraparte, éstas se seleccionarán de entre aquellas que ya han acordado un Acuerdo Maestro con la

¹ Precio: Se entiende por precio, la prima a pagar a la institución especializada que efectúa la transacción.

Autoridad. En caso de que hubiese más instituciones especializadas interesadas en participar en la transacción de las que sean convenientes o necesarias, la Autoridad establecerá criterios para determinar la cantidad de contrapartes y criterios para que sean relevantes para seleccionar a los más convenientes. Los criterios de selección serán aprobados por el Comité de Administración de Liquidez y Cobertura previo a la transacción.

3.1.3 Selección de una contraparte líder

Cuando se determine que la transacción se debe efectuar con más de una contraparte y que es conveniente por el tipo y magnitud de la transacción que las instituciones especializadas participantes sean lideradas y/o coordinadas por una de ellas, la Autoridad seleccionará al líder/coordinador de entre aquellas que ya han acordado un Acuerdo Maestro con la Autoridad. La Autoridad establecerá criterios que sean relevantes para seleccionar al líder. Los criterios de selección del líder serán aprobados por el Comité de Administración de Liquidez y Cobertura previo a la transacción y deberán incluir como mínimo los siguientes.

- Experiencia ejecutando roles de líder, estructurador o coordinador de transacciones de cobertura.
- Capacidad y acceso a mercados.
- Fortaleza financiera y crediticia.
- Interés de tomar exposición de riesgo de la ACP.

La Autoridad desarrollará el detalle y la ponderación de los criterios previo a cada transacción de cobertura.

3.2 Ejecución de la transacción de cobertura

La Autoridad autorizará la ejecución de la transacción de cobertura a la(s) institución (es)

especializadas (s) calificadas que presenten la oferta con el precio² más bajo. El precio de la mejor oferta se determinará al momento en que las contrapartes ejecuten la transacción de cobertura en tiempo real en los mercados financieros utilizando plataformas informáticas. Las contrapartes ofrecen su mejor precio a la Autoridad en forma consecutiva vía telefónica, por Internet o por video conferencia justo antes de efectuar la transacción.

Hecho lo anterior, la Autoridad aceptará la propuesta de precio más bajo, si el precio o tasa más baja ofertada, se encuentra dentro de lo presupuestado y conforme a los parámetros autorizados por la Junta Directiva. La Autoridad notificará a las instituciones especializadas, que declina aquellas ofertas presentadas que sean consideradas como gravosas.

Al momento de la oferta justo antes de la transacción, si no es gravosa la oferta de precio más bajo, la Autoridad autorizará verbalmente, por teléfono o por medios usualmente utilizados en estas transacciones a la contraparte que ofreció el mejor precio a que ejecute la transacción y con esta autorización verbal se vincula el contrato de cobertura. El contrato se perfecciona posteriormente cuando la contraparte envía a la Autoridad los documentos que comprueban la transacción (Confirmación). Esta confirmación contendrá los términos generales, entre otros, el precio o tasa cotizada por la institución especializada, la prima en caso de aplicar a la transacción contratada. Para garantizar la transparencia del proceso la Autoridad incluirá los siguientes mecanismos en su proceso de ejecución:

- Grabar el audio o el video de la conversación en la cual las contrapartes hacen las ofertas y se autoriza al ganador a efectuar la transacción de cobertura. La grabación se mantendrá en archivo. En

² Se entiende por precio el que genere una menor obligación para la Autoridad.

caso de autorizar por correo electrónico, una copia de este se mantendrá en archivo.

- Que durante esa conversación se contará como mínimo con la presencia de un representante de la Oficina del Fiscalizador General, y la participación del Vicepresidente Ejecutivo de Administración y Finanzas, un representante de la Oficina de Asesoría Legal, el Gerente Ejecutivo de la División de Administración de Financiamiento y Riesgo y el Oficial de Contratos para la transacción. (el Gerente de la Sección de Administración de Liquidez y Financiamiento será el Oficial de Contratos para las transacciones de cobertura)
- Que se hagan transcripciones de la conversación realizada y sean certificadas por el Fiscalizador General.
- Que se levante un acta de la conversación y que esta sea firmada por todos los presentes.

3.3 Autorización para contratar la transacción.

La Administración presentará a la Junta Directiva los términos generales de la cobertura, tales como el volumen, plazo de la cobertura y el precio. Previa solicitud de la Administración, la Junta Directiva autorizará a la Administración para que contrate los servicios apropiados de cobertura para la mitigación de las fluctuaciones o incertidumbre, tales como cobertura de Precio Máximo (“Cap”), de Intercambio de Flujos (“Swap”) o de Precio Máximo y Mínimo (“Collar”).

4. MONEDA Y PLAZO DE LA TRANSACCIÓN DE COBERTURA

Las transacciones se podrán efectuar en moneda de curso legal en la República de Panamá o en

cualquier otra moneda apropiada de conformidad con las estrategias de cobertura determinadas por el Comité de Administración de Liquidez y Cobertura de la Autoridad, conforme a los objetos de riesgo definidos en esta política y los plazos que se establezcan para cada caso, los cuales podrán ser de hasta 20 años.

5. TIPO Y OBJETO DE RIESGO.

Tipo de Riesgo	Objeto en Riesgo
Fluctuación de la tasa de interés en los contratos de financiamiento pactados por la Autoridad	Pasivos
Fluctuación en la tasa de cambio de moneda	Pasivos producto de contrataciones en las que se han aceptado condiciones de pago en moneda distinta a la moneda de curso legal en la República de Panamá.
Fluctuación en el precio de productos utilizados en las operaciones del canal o utilizados por contratistas de la ACP donde la ACP es responsable por el posible incremento de los costos de esos productos.	Costos

6. REQUISITOS MÍNIMOS QUE DEBE CUMPLIR LA CONTRAPARTE

La Autoridad solo efectuará transacciones de cobertura con instituciones especializadas (contraparte) con comprobada trayectoria especializada en el tipo de cobertura objeto de la

transacción. Para ellos se exigirá que estas instituciones especializadas cumplan con los siguientes requisitos mínimos:

- Que al momento de la contratación de la cobertura la calificación de riesgo de emisor de largo plazo no sea inferior de A- de Standard & Poors, A3 de Moody's Investor Service, o A- de Fitch de deuda de largo plazo no garantizada (*unsecured, unenhanced*);
- Tener al momento de la transacción un puntaje inferior a 4.5 en el Sistema de Evaluación de Instituciones especializadas e Instrumentos Financieros de la Autoridad; y
- Aceptar los objetivos y términos establecidos por la Autoridad, incorporados en el Acuerdo ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*), su anexo agregado (*Schedule*), "Credit Support Agreement", Confirmaciones y cualquier otro anexo aplicable.

Para determinar si las instituciones especializadas tienen una trayectoria de experiencia comprobada en los tipos de transacciones requeridos la Autoridad se utilizará las referencias publicadas de la industria, servicios de información financiera así como las publicaciones pertinentes.

La Autoridad mantendrá actualizada la información correspondiente sobre el cumplimiento de los requisitos exigidos en esta política por parte de las instituciones especializadas, así como el registro de sus calificaciones.

7. REQUISITOS DEL ACUERDO MAESTRO.

La Autoridad y las instituciones especializadas que Dado en la ciudad de Panamá, a los treinta días del mes de septiembre de dos mil nueve.

Rómulo Roux



Presidente de la Junta Directiva

cumplan con los requisitos mínimos de la Autoridad acordarán los términos de un Acuerdo Maestro en formato ISDA. Este Acuerdo Maestro será convenido entre las partes antes de iniciar los servicios de cobertura. La Autoridad podrá tener acuerdos diferentes pactados con múltiples instituciones especializadas, cada uno diseñado para responder a las características específicas de las transacciones de cobertura. Estos acuerdos deben incorporar, como mínimo, los siguientes criterios:

- La Autoridad no pondrá garantías de ningún tipo para respaldar cualquiera de sus obligaciones o responsabilidades en la transacción de cobertura.
- No se incluirán derechos de compensación a favor de la institución especializada.
- Se establecerán garantías aceptables para la Autoridad por parte de la (s) institución (es) especializada (s).

8. TRATAMIENTO CONTABLE

La Autoridad aplicará a las transacciones de cobertura el tratamiento contable acorde con las Normas Internacionales de Información Financiera y según las recomendaciones de los Auditores Externos para garantizar la trazabilidad de las mismas."

ARTÍCULO SEGUNDO: Este acuerdo comenzará a regir a partir de su promulgación en el Registro del Canal y deroga cualquier disposición que le sea contraria.

Diógenes de la Rosa



Secretario

ACUERDO No. 199
(de 30 de septiembre de 2009)

“Por el cual se autoriza la contratación de servicios de cobertura del Diesel Liviano”

LA JUNTA DIRECTIVA
DE LA AUTORIDAD DEL CANAL DE PANAMA

CONSIDERANDO:

Que el artículo 44 del Reglamento de Finanzas permite celebrar con instituciones especializadas contratos que neutralicen o mitiguen los riesgos asociados a la fluctuación de los insumos que la Autoridad adquiera para su operación.

Que el artículo 33 del Reglamento de Contrataciones permite la contratación de servicios especializados de mitigación de los riesgos inherentes a las fluctuaciones en el precio de insumos, tasas de interés y tipos de cambio usando métodos de contratación estándares de la industria.

Que el artículo 190 del mismo Reglamento establece que la Junta Directiva aprueba la contratación de servicios especiales y que esta facultad puede ser delegada a la administración mediante autorización dada en cada caso.

Que mediante el Acuerdo No. 198 de 30 de septiembre de 2009 se adoptó la *“Política aplicable a la Contratación de Servicios de Mitigación de Riesgos a través de Instrumentos Financieros de Cobertura”*.

Que una transacción de cobertura ayudará a la Autoridad a proteger sus estimaciones presupuestarias, de manera que no se afecte la ejecución del presupuesto por las posibles fluctuaciones en los precios del diesel usado en las operaciones del canal durante el año fiscal 2010

Que la administración considera conveniente asegurar el precio del diesel liviano a usarse para operaciones de la Autoridad en la ejecución presupuestaria del año fiscal 2010 mediante una transacción de cobertura que mitigue las posibles fluctuaciones en el precio del combustible.

Que la administración extendió una invitación a 11 instituciones especializadas líderes en el mercado de servicios de cobertura para ser evaluadas y seleccionar las que estén en capacidad de brindar servicios de cobertura a la Autoridad.

Que producto de esta invitación se seleccionaron aquellas instituciones especializadas que acogieron los objetivos, términos y condiciones que estableció la Autoridad en un Acuerdo Maestro del *“International Swaps and Derivatives Association”* (ISDA) y sus correspondientes anexos, que es el estándar de la industria de contratos de cobertura.

ACUERDA:

ARTÍCULO PRIMERO: Autorizar al Administrador para que suscriba los contratos de

cobertura y demás documentos o instrumentos necesarios para la contratación restringida de los

servicios especiales de mitigación de riesgo, a través de instrumentos financieros de cobertura para el diesel liviano de operaciones que comprará la Autoridad durante el año fiscal 2010.

ARTÍCULO SEGUNDO: La cobertura requerida estará sujeta al Acuerdo Maestro del International Swaps and Derivatives Association (ISDA) y a los siguientes términos:

1. Cobertura: Precio del diesel liviano con referencia USGC Waterborne Diesel # 2.
2. Volumen: Hasta 9.0 millones de galones de diesel liviano, de los 9.8 millones de galones estimados en el

3. Tipo: Presupuesto para el Año Fiscal 2010. Techo Máximo (“CAP”) de B/.2.30 con la menor prima inicial.
4. Plazo: Hasta un año.

ARTÍCULO TERCERO: Le corresponderá al Comité de Administración de Liquidez y Cobertura la responsabilidad de la ejecución de la Política de aplicable a la contratación de servicios de mitigación de riesgo a través de instrumentos financieros de cobertura.

ARTÍCULO CUARTO: Este acuerdo comenzará a regir a partir de su promulgación en el Registro del Canal.

Dado en la Ciudad de Panamá, a los treinta días del mes de septiembre de dos mil nueve.

PUBLÍQUESE Y CUMPLASE

Rómulo Roux

Diógenes de la Rosa



Presidente de la Junta Directiva



Secretario