

### CONTENIDO

**ACUERDO No. 326**  
**(de 28 de junio de 2018)**  
“Por el cual se modifica el artículo 23 del Reglamento de Finanzas de la  
Autoridad del Canal de Panamá” .....2

**ACUERDO No. 326  
(de 28 de junio de 2018)**

“Por el cual se modifica el artículo 23 del Reglamento de Finanzas de la  
Autoridad del Canal de Panamá”

**LA JUNTA DIRECTIVA  
DE LA AUTORIDAD DEL CANAL DE PANAMÁ**

**CONSIDERANDO:**

Que con fundamento en el artículo 316 de la Constitución Política de la República de Panamá y el artículo 7 de la Ley No. 19 de 11 de junio de 1997, por la que se organiza la Autoridad del Canal de Panamá (Ley Orgánica), la Autoridad del Canal de Panamá (la Autoridad) tiene autonomía financiera, patrimonio propio y derecho de administrarlo.

Que el artículo 18 de la Ley Orgánica, establece como función de su Junta Directiva, aprobar los reglamentos necesarios o convenientes para el debido funcionamiento del Canal, entre ellos, los relativos a los criterios y procedimientos aplicables a la planificación financiera, a las normas de contabilidad y tesorería, al auditorio de las finanzas del Canal, y al proceso de elaboración del presupuesto y de ejecución presupuestaria.

Que con fundamento en lo anterior, mediante Acuerdo No. 9 de 19 de abril de 1999, la Junta Directiva aprobó el Reglamento de Finanzas, así como ha aprobado sus posteriores modificaciones.

Que el artículo 23 del Reglamento de Finanzas dispone que todos los proyectos de capital a ser incluidos en el presupuesto de inversiones, deben ser evaluados sobre la base de un análisis de costo-beneficio, utilizando el flujo de efectivo y valor presente descontado a una tasa de interés aprobada por la Junta Directiva.

Que de conformidad con la Administración, la tasa para descontar el flujo neto de efectivo (tasa de descuento) se define como la tasa de rendimiento exigida por un inversionista para aprobar un proyecto específico. Las inversiones requieren una tasa de rendimiento acorde con su nivel de riesgo del proyecto, para que el rendimiento de la inversión recobre el costo de los fondos necesarios para financiarla y sufragar la prima de riesgo generada.

Que históricamente la Autoridad ha utilizado una tasa única de descuento de 14% en los análisis de costo-beneficio para evaluar todos sus proyectos de capital con base en un análisis general de la tasa libre de riesgo y el costo de capital del Canal, entre otros.

Que la Autoridad, como toda entidad, tiene regularmente cambios en su estructura de capital, por lo que se requiere revisar periódicamente la tasa utilizada para descontar los flujos de efectivo de sus inversión de capital, en línea con las condiciones financieras del Canal y del riesgo de cada proyecto que evalúa.

Que la Administración revisó la metodología de cálculo de esta tasa de descuento y elaboró una propuesta para establecerla con base en el tipo de negocio generador de ingreso (agua, energía, tránsito y servicios conexos, y turismo) considerando sus fortalezas, su nivel y tipo de riesgo.

Que la metodología propuesta por la Administración para el cálculo de la tasa de descuento revisada se basa en el costo promedio ponderado de capital, en adición a una prima por riesgo que categoriza el riesgo en dos niveles (menor y mayor riesgo).

Que, en virtud de lo anterior, el Administrador ha presentado a la consideración de la Junta Directiva, el proyecto de Acuerdo que contiene la modificación propuesta al artículo 23 del Reglamento de Finanzas, por la cual se establece la tasa de interés para calcular el valor presente descontado en los análisis de costo-beneficio de los proyectos de capital a que se refiere dicho artículo.

Que la Junta Directiva, en uso de sus facultades constitucionales, legales y reglamentarias, ha considerado conveniente modificar el antedicho artículo, introduciendo la fórmula de cálculo de la tasa de retorno necesaria para calcular el valor presente descontado en los análisis de costo-beneficio de los proyectos de capital, acorde con el tipo de negocio y nivel de riesgo asociado del proyecto.

#### ACUERDA:

**ARTÍCULO PRIMERO:** Modificar el artículo 23 de la Sección Tercera del Capítulo III del Reglamento de Finanzas de la Autoridad del Canal de Panamá, que establece los criterios de evaluación de todos los proyectos de capital, así como la tasa de retorno a utilizar en los análisis de costo-beneficio a que se refiere dicho artículo, con base, entre otros, en el tipo de negocio (Agua, Energía, Tránsito y servicios conexos, y Turismo), y el nivel de riesgo de cada proyecto, el cual leerá así:

“**Artículo 23.** Todos los proyectos de capital de la Autoridad serán evaluados sobre la base de un análisis de costo-beneficio, analizando el valor en el tiempo de los flujos futuros de efectivo del proyecto, para determinar la tasa interna de rendimiento (TIR) y el valor presente neto (VPN) descontado a una tasa de retorno acorde con el tipo de negocio y nivel de riesgo asociado.

El cálculo de la tasa de retorno a que se refiere el párrafo anterior, deberá basarse en el costo promedio ponderado de capital de la Autoridad y su correspondiente prima por riesgo, conforme a la siguiente fórmula:

$$T_D = [ C/A * R_C + D/A * R_D * (1 - t) ] \pm R_I$$

Donde:

$T_D$  = Costo Promedio Ponderado de Capital de la Autoridad

$A$  = Valor del Capital + Valor de la Deuda = Valor de los Activos

$C/A$  = Valor del Capital / Valor de los Activos

$D/A$  = Valor de la Deuda / Valor de los Activos

$R_D$  = Costo de la Deuda

$t$  = Tasa de impuestos

$R_I$  = Prima de riesgo acorde a la categorización del proyecto (menor o mayor riesgo)

$R_C$  = Costo de capital o costo de los recursos propios de la Autoridad, estimado bajo el modelo de precios de bienes de capital (CAPM, por sus siglas en inglés), como:

$$R_C = R_F + \beta * (E[R_M] - R_F + R_P)$$

Donde:

$R_F$  = Tasa libre de riesgo, equivalente al rendimiento del bono del Tesoro de EEUU correspondiente al plazo de la inversión

$\beta$  = Medida de riesgo sistemático promedio de empresas/negocios similares

$E[R_M]$  = Retorno esperado de mercado = Rendimiento promedio del Índice S&P 500 u otro relevante

$R_P$  = Prima de riesgo país o margen del rendimiento del bono de Panamá sobre el Tesoro de EEUU con base al plazo de la inversión.

La Administración será responsable de: (i) actualizar esta tasa de retorno al momento de someter a aprobación los proyectos de inversión, a partir de datos oficiales de la Autoridad y de fuentes públicas regularmente utilizadas en la industria financiera; y (ii) definir la prima de riesgo aplicable a cada proyecto en particular, luego de revisar los criterios de categorización (menor o mayor riesgo) aplicables, con base en un análisis cualitativo que pondere aquellos factores de riesgo previamente establecidos.

Para aquellos proyectos de capital asociados a cumplir con planes estratégicos, regulaciones, leyes, o planes de mitigación de riesgos, el resultado del análisis de costo-beneficio a que se refiere este artículo, podrá variarse para la evaluación del proyecto.

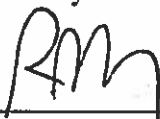
La Autoridad deberá revisar esta metodología de forma periódica y someter cualquier modificación a la Junta Directiva.”

**ARTÍCULO SEGUNDO:** Este Acuerdo comenzará a regir a partir de su publicación en el Registro del Canal de Panamá.

Dado en la ciudad de Panamá, a los veintiocho (28) días del mes de junio del año dos mil dieciocho (2018).

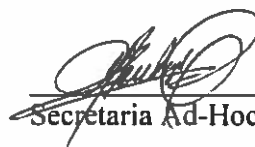
**PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE.**

Roberto R. Roy



\_\_\_\_\_  
Presidente de la Junta Directiva

Michelle Brandariz



\_\_\_\_\_  
Secretaria Ad-Hoc