

## El Encanto Financiero del Canal de Panamá.

© 2005, José N. Abbo

*¡Qué triste es detenerse y darlo todo por concluido!...*

*Alfred, Lord Tennyson, Ulysses*

*David McCullough, El Cruce Entre Dos Mares*

Tras 90 años de servicio, el Canal de Panamá debe actualizar su infraestructura si es que desea seguir siendo un enclave del engranaje comercial mundial. Esta ambiciosa expansión sería un fuerte imán para arquitectos financieros como los banqueros de inversión quienes, estoy seguro, jugarán un importantísimo papel canalizando el financiamiento internacional requerido para esta obra.

Estos expertos en el arte de la creatividad financiera, promoverían emisiones globales, no solamente del propio país, sino de empresas que directa ó indirectamente requerirían capital para suplir al canal de productos y servicios y así explotar las diversas oportunidades de renta que ofrecerá la obra. Como consecuencia se pudiera esperar que en Panamá brotaría oficinas de representación



Fuente: [www.davidmccullough.com](http://www.davidmccullough.com)

de los principales banqueros de inversión y casas de valores internacionales. Sus analistas y promotores seguirían paso a paso los avances de la obra haciendo sus recomendaciones de comprar, vender o mantener deuda panameña, promover valores emitidos por empresas relacionadas al desarrollo de la expansión del canal e ingeniándose instrumentos derivados que apostarán a los va y vienes de la misma obra.

Pero, fuera de las complejidades de notas estructuradas, el proyecto de la expansión del Canal también podrá representar una excelente oportunidad para dar un fuerte impulso a la Bolsa de Valores de Panamá. El hecho de que esta obra requerirá miles de millones de dólares, no necesariamente implica que la participación financiera en ésta habrá de estar limitada a inversionistas pudientes, clientes institucionales, agencias multilaterales y demás. Con un poco de imaginación también se pudieran estructurar instrumentos accesibles al inversionista común.

Una idea es el fideicomiso negociado en bolsa. Se estructura un fideicomiso cuyo mandato sería el de únicamente adquirir bonos con el solo propósito de proveer recursos de capital a la expansión del Canal. Para la obtención de este capital con el cual se adquirirán dichos bonos, se emitirían acciones preferentes del fideicomiso a través de oferta pública inicial en la Bolsa de Valores de Panamá. Dichas acciones

preferentes representarían una participación fraccionaria en los instrumentos de deuda que ha adquirido el fideicomiso. Estas serían emitidas con un valor nominal lo suficientemente accesible para el “pequeño” inversionista, digamos US\$25.00 por acción. De esta manera, el inversionista de modestos ahorros no sería excluido del financiamiento de la obra, cuyos instrumentos, lo más probable, conllevaran un mínimo de inversión en los cientos de miles de dólares. El fideicomiso pagaría a sus accionistas en forma de dividendos, el interés devengado del cupón que paga el bono o bonos al fideicomiso. Al vencimiento del bono se procede a la liquidación del fideicomiso y se devuelve el valor nominal o el principal a los tenedores de las acciones preferentes.

Como estas acciones serían negociadas en un mercado secundario en la Bolsa de Valores de Panamá, aquellos inversionistas que por algún motivo, no desean mantener las acciones preferentes hasta la liquidación del fideicomiso, bien pudieran ofrecerlas a la venta en un mercado dispuesto. Por otro lado, aquellos que perciben una buena oportunidad de asumir el riesgo que transfiere el vendedor, así mismo adquirirían las acciones en el mercado secundario.

Otra estrategia que se pudiera considerar es la de la llamada “opción cubierta”, la cual inicialmente permitiría a la Autoridad del Canal de Panamá, ir acumulando un flujo de caja en preparación de alguna emisión la cual pudiera tener como garantía una porción de efectivo ya acumulado sin menoscabar la posición líquida actual del Canal de Panamá.

Primero algo de “Opciones 101”.

Una opción cubierta implica la venta por parte del dueño de un activo (en este caso acciones) de una opción con derecho a compra bajo lineamientos acordados en un contrato.

El tenedor de las acciones se compromete a vender una cantidad específica de las acciones que tiene en su poder a un precio acordado con el comprador de dicha opción, hasta por un período predeterminado. Para fijar lo que se conoce como el “precio de ejercicio”, el comprador de la opción le paga al vendedor de la opción lo que se conoce como una “prima”. (Lo que se paga por la “prima” representa una fracción del total de lo que se paga por adquirir la totalidad del activo). Esta “prima” representa una entrada de flujo de efectivo inmediato al vendedor de la opción (quien tiene las acciones) previo a la venta efectiva de las acciones de ejecutarse el contrato.

El comprador de la opción le ha pagado al vendedor de la opción por el derecho, más no la obligación, de ejercerla y adquirir las acciones al precio fijado. De esta manera, el comprador evita estar expuesto a que al cabo de cierto tiempo durante la vigencia del contrato, el precio de la acción suba muy por encima del precio que pretendía pagar originalmente. El comprador de la opción puede permitir que el contrato venza sin ejecutar la transacción de la compra de las acciones, en el caso que estas se coticen por debajo del precio pactado, en cuyo caso perdería únicamente lo pagado por la opción.

Por su parte, el vendedor de la opción, quien recibió la prima o la entrada del flujo de efectivo, tiene una obligación contractual de cumplir con la venta de las acciones al precio de ejercicio pactado, si el comprador efectivamente ejerce su derecho de estas llegar a negociarse por encima del precio de ejercicio pactado en el contrato. En caso de que estas estén por debajo del precio pactado y el comprador no ejecute

su derecho, entonces el vendedor de la opción se habrá quedado con las acciones y el flujo de efectivo recibido por la venta de la opción.

¿Cómo podríamos aplicar “la venta cubierta” al financiamiento del Canal?

Se pudiera utilizar la estrategia de la “venta cubierta” ofreciendo a los usuarios del Canal la opción de compra de peajes a futuro. En este caso un usuario pagaría una prima fijando el precio de dicho peaje y al momento de utilizar la ruta en el futuro, si dicho peaje efectivamente ha incrementado por encima del valor pactado, este ejercería su opción y pagaría el peaje previamente acordado en el contrato de opción de compra. Por su parte, el Canal habrá recibido hoy, un flujo de efectivo anticipado previo al uso de la vía interoceánica por haber vendido la opción que permite al usuario fijar el costo del peaje al futuro.

Los flujos de recibidos de la prima de las opciones, se irían depositando en un fideicomiso administrado. Dichos flujos serían re-invertidos en instrumentos con alta calificación crediticia, por ejemplo, letras, notas o bonos del tesoro de los Estados Unidos. Al momento de hacer algún tipo de emisión, dicho fideicomiso fungiría como respaldo a los tenedores de los bonos el cual respondería en el caso extremo de que el pago o retorno de su inversión se pusiera en duda. Considerando que en la cartera del fideicomiso se incluiría instrumentos de la más alta calidad crediticia los inversionistas percibirían una emisión con la garantía de este fideicomiso de menor riesgo, resultando en un menor costo de capital para el Canal de Panamá y por ende el financiamiento de su expansión.

Pronto Panamá volverá a visitar los fascinantes tiempos de principios del siglo XX con la masiva transformación de un proyecto de ingeniería que para muchos es considerada como la octava maravilla del mundo. Espero que este artículo sirva a aquellos en cuyas manos está llevar hacia adelante tan magnificente transformación, despertar su intriga en algo que para mí representa todo un encanto financiero.

Las opiniones presentadas en este artículo son responsabilidad de su autor y no reflejan la posición de la Comisión Nacional de Valores. □

□

Artículo publicado en la Revista Agenda No. 71 de Marzo 2005