

CERPAN, un año y medio después

El día 28 de diciembre de 2001 se promulgó la Ley 76, modificando el artículo 3 de la Ley 8 de 6 de febrero de 1977 la cual dio origen al Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos (SIACAP), el cual ya había sido modificado a través del artículo 4 de la Ley 29 de junio de 2001. Entre las modificaciones se establecía que el Certificado de Participación Negociable (CERPAN) podía negociarse y transferirse por endoso, cuantas veces se requiriese. Además, establecía que podía ser convertido en efectivo mediante su venta: a personas naturales o jurídicas; al comercio local en general con licencia comercial debidamente constituida; ampliando el cerco al incluir instituciones gubernamentales de carácter financiero, las cuales estarían limitadas por su disponibilidad financiera y sus políticas de inversión.

En el cuadro N° 1, se observa el seguimiento que le he dado a un CERPAN, con valor original de B/ 1,901.18 (valor al 1ro de agosto de 1999) el cual produjo un rendimiento o rédito (incremento) al 27 de diciembre de 2002 de B/ 572.86. En el mismo cuadro se presentan algunos rendimientos a lo largo de diferentes períodos. También se presentan los rendimientos en el período de tenencia (HPR) y los productos o rendimientos porcentuales (HPY); obteniéndose un rendimiento HPY anualizado, entre la cifra inicial y la final, del 8.03 %; siempre y cuando el rendimiento del 10.58 % obtenido al 27 de diciembre de 2002, sea correcto.

La Secretaria Ejecutiva del SIACAP, señala en uno de sus informes, que el rendimiento acumulado por los fondos de SIACAP, al 30 de junio de 2003, son del 8.4719 % anual, para un monto total de B/ 463.91 millones. Esta cifra y la de 8.03 % la debemos comparar con otras que últimamente, están o han estado en el mercado local:

**Por ejemplo, Global Bank Corporation, el 30 de marzo de 2001 efectuó una emisión de bonos corporativos por un monto de \$ 40.0 millones, con vencimiento los días 30 de marzo, de junio y de septiembre de 2004. Dada la situación actual del mercado, como la misma estaba pagando un interés del 8.0 % anual, el banco ha procedido a utilizar las cláusulas que le permiten la redención anticipada, de tal forma que dichos bonos han sido redimidos a través de una nueva emisión, con fecha 26 de mayo de 2003, por un monto de \$ 60.00 millones, pagando, según la serie de cada bono, un interés mínimo del 4.50 % o del 5.50 %.

**El 30 de julio de 2002 la Compañía de Finanzas y Servicios, S.A., una empresa del Grupo Melo, llevó a cabo una emisión de bonos hipotecarios por un monto de \$ 15.0 millones. Estos bonos deben de estar pagando un interés anual del 8.25 %. Las condiciones del mercado, nos indican que estos bonos deberían redimirse, pero ésta sólo es factible a partir del 30 de julio de 2005.

**El 20 de septiembre de 2002, la empresa Varela Hermanos, S.A. lanzó su emisión de bonos por un monto de \$ 8.0 millones, con una tasa de interés fija de 5.0 % anual. Como se trata de unos bonos agropecuarios, los compradores obtienen un incentivo fiscal que

produce un rendimiento superior al 5.0 % fijado por Varela Hermanos, S.A., pero no creo que el rendimiento de estos bonos sea superior al 7.0 %.

**Con fecha 6 de agosto de 2002 el Gobierno de la República de Panamá, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, llevó a cabo una subasta de Notas del Tesoro, por un monto de \$ 35.0 millones, vencimiento el 12 de julio de 2005 y con un cupón o interés anual del 7.25 %.

**El 3 de junio de 2003, el Gobierno adjudicó, un aproximado de \$ 60.0 millones en Notas del Tesoro, las cuales fueron adquiridas a un precio ponderado de 100.02 % y un rendimiento promedio de 6.739 % por año.

**El 1ro de julio de 2003, fueron subastadas Letras de Tesoro por un monto de \$ 10.00 millones a un plazo de cuatro años, vencimiento el 14 de marzo de 2007 y un cupón del 6.75 %.

**A nivel internacional, en el año 2002, el Gobierno de la República de Panamá, emitió bonos por un monto de \$ 500.0 millones, a un interés del 9.375 %.

**En febrero de 2003, se efectuó la reapertura de los bonos globales 1997 – 2027, por un monto de \$ 275.00 millones y un cupón de 8.875 %.

**Los plazos fijos de los bancos, en el mejor de los casos, para 5 años, pueden ser ligeramente iguales al 5.0 % anual.

Vale agregar, que el Decreto de Gabinete N° 16 de 14 de julio de 1999, autorizó una emisión de Títulos del Estado denominados “Bonos de Reconocimiento” por un monto de B/ 397.00 millones en tres series y con fecha de emisión 1ro de agosto de 1999. La serie “A” fue por un monto de B/ 31.00 millones, con vencimiento en agosto de 2000 y un rendimiento o cupón del 5.0 % por año. Aún están vigentes las series “B” y “C”. La serie “B” por un monto de B/ 132.00 millones, con un plazo de 7 años o vencimiento en agosto de 2006 y un rendimiento del 8.125 %. La serie “C” por B/ 234.00 millones con un plazo de 15 años o vencimiento en agosto de 2014 y un rendimiento del 8.50 % por año. Si suponemos que a diciembre de 2002 el total de los fondos del SIACAP fuese por una suma aproximada de B/ 460.00 millones, esto significa que existían B/ 94.00 millones obteniendo un rendimiento del 6.69 % anual, rendimiento que dada la situación del mercado, es bastante bueno. Estos tres renglones, explican el rendimiento del 8.03 % obtenido por el autor de este artículo

CUADRO N° 1 (EN EXCEL)

En el cuadro N° 2, también presentamos una información al 27 de diciembre de 2002, relacionada con el porcentaje que utilizaron algunos compradores para convertir el CERPAN en dinero. Para ello utilizamos dos empleos: un CERPAN de B/ 1,901.18 y

vencimiento en agosto de 2009 (en siete años), y otro de B/ 3,500.00 y vencimiento en abril de 2004 (en dos años). Se puede observar que existen diferentes puntos de vista.

**Entre las instituciones bancarias, la Caja de Ahorros, sólo acepta títulos o CERPAN, con vencimiento a 5 años; para el título de 3 años, su posición no es la mejor.

**El Banco Nacional de Panamá (BNP) sólo reconoce un 70 % para los de 7 años, lo que le permite al BNP, si el rendimiento del CERPAN continúa con un 8.03 % por año, obtener un rendimiento del 13.68 % al final de 7 años.

**Para convertir el título en efectivo, la mejor posición es la de Global Bank, ya que esta institución le reconoce hasta un 73.05 % de su valor nominal, para obtener un rendimiento al final de 7 años, del 12.99 %.

**El Super 99 se lo convierte aceptándolo por un 67 %, de tal forma que el servidor público en el caso de los B/ 1,901.18, va a recibir B/ 1,273.79. De esta última cantidad, el vendedor debe de comprar el 20 %, es decir, debe comprar por un monto de B/ 254.76, para recibir en efectivo, el 80 % restante, es decir: B/ 1,019.03. Es lógico que el Super 99 negocia el documento con un banco, pero también es cierto que al usted comprar en este establecimiento, contribuye a las ganancias del mismo; por lo tanto, el rendimiento en esta operación es superior al 14.39 % que se indica en el cuadro.

**En la Mueblería Ancón, una vez que le aplican el factor de conversión del 67 %, de los B/ 1,273.79, se debe de comprar el 50 % en mercancía, es decir: B/ 636.89, e igual cantidad se le dará en efectivo.

**El Almacén La Locura le aplica un factor del 65 %, y del total convertido en efectivo, se debe comprar aproximadamente un 20 %. En cuanto a La Locura y el CERPAN que vence en abril del 2004, los cálculos no están errados, pero prefiero no hacer ningún comentario.

**En cuanto a SUCASA, constituye la mejor opción. El valor nominal del CERPAN, es decir, los B/ 1,901.18 se lo aceptan como abono inicial en la compra de su vivienda. Si el valor de su título es mayor que el 10 % del abono inicial de la compra de vivienda, la diferencia va a la tabla que sólo maneja la gerencia de la empresa.

Me parece que los servidores públicos, podrían organizarse mejor, intercambiar ideas, y ver de qué forma se puede vender entre ellos, los CERPAN, para que el comprador lo pueda utilizar como abono inicial para la compra de su vivienda, con el previo consentimiento de SUCASA. Lo mismo podría hacerse con otras empresas que venden viviendas.

Tomando en cuenta, que ahora las cooperativas pueden negociar con los CERPAN, es interesante ver qué pueden hacer las mismas.

CUADRO N° 2 (EN EXCEL)

José Angel Carrión Ayarza

Con relación a aquellos panameños, personas naturales, que tienen plazos fijos, y que no dependen de los intereses que generen los mismos, considerando que la Ley lo permite, pienso que podrían invertir en los CERPAN, dado que un rendimiento del 8.03 % o del 8.4719 %, ante la actual situación, no es nada malo. Lo importante aquí es investigar hasta cuándo se puede seguir manteniendo este rendimiento del 8.03% o del 8.4719 %.

Me parece que los establecimientos comerciales, con los plazos fijos de los propietarios, de sus hijos y de sus nietos, etc., deben mejorar sus actuales factores de conversión, sobre todo, para los de uno, dos y hasta tres años; y tengo la idea de el mismo, podría ser hasta por el 100 % de su valor nominal; total, van a sacar dineros de los plazos fijo, con un bajo rendimiento, a la vez que contribuyen a reactivar la economía del país.

Considero que el gobierno actual, debería permitir y facilitar que gran parte de los fondos del SIACAP, manejados por las empresas administradoras, se utilicen, siempre y cuando se pueda efectuar, para la compra de Bonos del Tesoros, tomando en cuenta que el Presupuesto de la Nación, por lo general, siempre contempla para el año respectivo, emisiones de bonos y Notas o Letras del Tesoro, con altos rendimientos, situación que mejoraría y garantizaría un mejor rendimiento para los fondos del SIACAP, la cual contribuiría a mejorar el factor de conversión en la compra de CERPAN.

Para finalizar, es importante señalar que el Banco DISA, era una de las 5 empresas que administraban los fondos del SIACAP. Ante la difícil situación financiera vivida por dicho banco, los fondos del SIACAP fueron totalmente recuperados, ya que estas empresas tienen la obligación y la responsabilidad de administrar dichos fondos a través de operaciones totalmente separadas del resto de sus otras operaciones. En la actualidad los mismos son administrados por la CAJA DE SEGURO SOCIAL, por HORIZONTE (BBV Argentaria / Wall Street Securities) y por empresas administradoras de fondos de jubilación y centantía: PROFUTURO (Citybank, Banco General, Banco Continental y ASSA) y PROGRESO (ex - Banco Exterior, Aseguradora Mundial, Banvivienda, ex – Pribanco, BIPAN y CONASE).