

Servicios
Panamá
Análisis de Crédito

Progreso - Administradora Nacional de Inversiones, Fondos de Pensiones y Cesantías, S.A. - (Progreso)

Calificaciones

Tipo de instrumento	Rating Actual
Emisor	AAA(pan)

Perspectiva

Estable

Información Financiera

Progreso (Miles de US\$)

	31-12-2008	31-12-2007
Activos Totales	6.760,0	5.971,4
Deuda Total	- - -	- - -
Patrimonio Total	6.438,3	5.752,9
Ingresos Totales	2.547,5	2.288,4
Margen EBITDA (%)	39,6	43,7
Utilidad Neta	1.385,3	752,6
ROE Promedio	22,7	13,3
Activos Administrados	359.200	326.000

Analistas

Allan Lewis
(506) 2296-9182
allan.lewis@fitchratings.com

Andrea Lobo
(506) 2296-9182
andrea.lobo@fitchratings.com

Reportes Relacionados

- [Reporte de Riesgo Soberano de Panamá](http://www.fitchcentroamerica.com)
www.fitchcentroamerica.com
- [Reporte de Banco Panameño de la Vivienda](http://www.fitchcentroamerica.com)
www.fitchcentroamerica.com

Fundamentos de la Calificación

- La calificación se fundamenta en la fuerte posición que Progreso posee en el mercado de administración de fondos previsionales complementarios en Panamá y en una estructura de financiamiento concentrada en patrimonio. La compañía es una de las firmas dominantes en el mercado de planes previsionales panameños, y opera en un mercado donde participan actores de reconocida trayectoria. Al cierre de 2008, la compañía administra 47% de los activos de los fondos de pensiones y jubilaciones, 45% de los fondos de cesantía y 34% de los fondos del SIACAP; participaciones que le brindan estabilidad en sus ingresos.
- Progreso evidencia una fuerte flexibilidad financiera. La relativa estabilidad de los flujos de efectivo generados por la compañía la facultan para financiar su operación a partir de sus propios recursos. Históricamente, su estructura de financiamiento refleja una concentración en patrimonio, con una proporción promedio cercana al 96%. La holgada capacidad de financiamiento interno de sus operaciones y las bajas necesidades de inversión hacen que el efectivo acumulado e inversiones en títulos valores sean superiores a la totalidad de los pasivos.
- El crecimiento del volumen de los activos administrados por Progreso ha sido la base del incremento de los ingresos. Al cierre de 2008, se observa un incremento anual de los ingresos por administración del 11,3%, impulsado básicamente por mayores ingresos por la administración de pensiones y cesantía. No obstante, el EBITDA no muestra variaciones importantes como resultado de mayores gastos debido al crecimiento de los gastos de personal. Consecuencia de lo anterior, para el 2008 el Margen EBITDA se reduce a 39,6% desde 43,7%. Para el 2009 se estima un crecimiento del EBITDA en línea con desempeño normal de los ingresos en esta actividad.
- Fitch considera que cambios en el marco legal y condiciones económicas que puedan afectar la posición de mercado y/o operatividad de la entidad, son aspectos que podrían modificar la calificación asignada.

Factores Claves de la Calificación

- El incremento de la diversificación del portafolio de inversiones propio en entidades e instrumentos de solidez crediticia es un factor importante para mantener la calificación.
- El fortalecimiento continuo de las políticas y procedimientos de administración de inversiones, riesgos y gobierno corporativo es un aspecto significativo de la calificación de entidades administradoras de activos.
- Fuerte posición de la compañía en el mercado local.
- Tamaño de mercado limitado, aspecto que limita la entrada de nuevos competidores.
- Sensibilidad de la industria a cambios en el marco legal y condiciones económicas.

Compañía y Experiencia de la Administración

Progreso - Administradora Nacional de Inversiones, Fondo de Pensiones y Cesantías, S.A. (Progreso), fue constituida en 1996 en la República de Panamá. La compañía tiene como finalidad la administración de fondos o planes de jubilaciones y pensiones, fondos de cesantía y planes de seguridad social que sean autorizados por la ley.

Desde octubre de 1998, Progreso opera bajo licencia fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos para administrar fondos de fideicomisos y desde el 2001 bajo licencia de administrador de inversión expedida por la Comisión Nacional de Valores.

El capital social de Progreso, se constituye de 5,000 acciones de un valor nominal de mil dólares cada una y es propiedad en un 100% del Banco Panameño de la Vivienda.

Progreso se encuentra organizada en una estructura bastante plana, conformada por las siguientes unidades: Gerencia General, un Oficial de Cumplimiento, y cinco Gerencias de Áreas (Inversión, Administración-Contabilidad, Mercadeo, Ventas y Tecnología y Proyectos Especiales).

El fortalecimiento continuo de las políticas y procedimientos de administración de inversiones, riesgos y gobierno corporativo son un factor importante de la calificación de entidades administradoras de activos. Fitch mantendrá una revisión constante de los avances que Progreso realice en este sentido.

Inversiones y Riesgos. Progreso cuenta con un Comité de Inversiones y Riesgos compuesto por el gerente general, y 4 representantes de los socios de la compañía que poseen experiencia en el área de inversiones. El comité se reúne regularmente una vez al mes y de ser necesario se realizan reuniones extraordinarias.

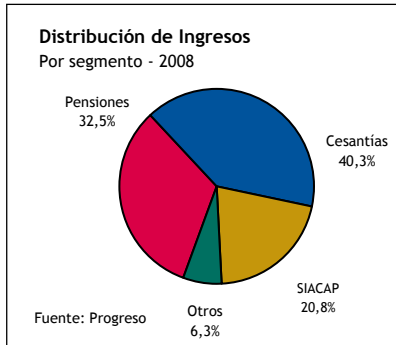
El Comité está encargado de analizar las carteras de inversiones de todos los fondos de pensiones administrados, los vencimientos y el efectivo disponible para invertir. Además, analiza los posibles riesgos en las inversiones actuales y futuras para ejecutar compras o ventas de inversiones.

La política de inversiones del Comité se basa en las Políticas Generales de Inversión aprobadas por la Junta Directiva, la que a su vez se basa en los parámetros establecidos por la regulación. Adicionalmente, la política de inversiones toma en cuenta los límites de aprobación de las diversas instancias (Gerencia General, Gerencia de Finanzas, el Comité de Inversiones y la Junta Directiva)

El comité además efectúa un monitoreo de los riesgos de la cartera de inversión. Una parte importante del seguimiento se realiza mediante un sistema de alarmas definidos en los módulos de información de los fondos para determinar si estos están acordes con los límites de exposición definidos en las políticas.

El Comité de Inversiones es primordialmente responsable de las inversiones que se ejecutan. El hecho de que una vez al año los miembros del comité se encargan de monitorear los riesgos, podría implicar la existencia de un posible conflicto de interés, ya son los mismos miembros los que se encargan de suministrar los análisis financieros de los emisores del portafolio de inversiones.

La administración del portafolio y de los riesgos es apoyada por Grupo Mundial (Propietario de Banvivienda), a través de una de sus subsidiarias especializada en la administración de inversiones, que realiza periódicamente una revisión de las políticas de la compañía y brinda informes y recomendaciones a la Junta Directiva de Progreso para mejorar la gestión del portafolio y la administración de riesgos.



Políticas de Administración y Controles Internos. La compañía posee políticas y procedimientos formales establecidos para la realización de sus operaciones, para el cumplimiento de regulaciones, el control interno y la seguridad de los datos. Asimismo existen controles sobre los registros contables de los fondos administrados. Actualmente, Progreso se encuentra trabajando en la integración de los procesos de control y administración de Grupo Mundial.

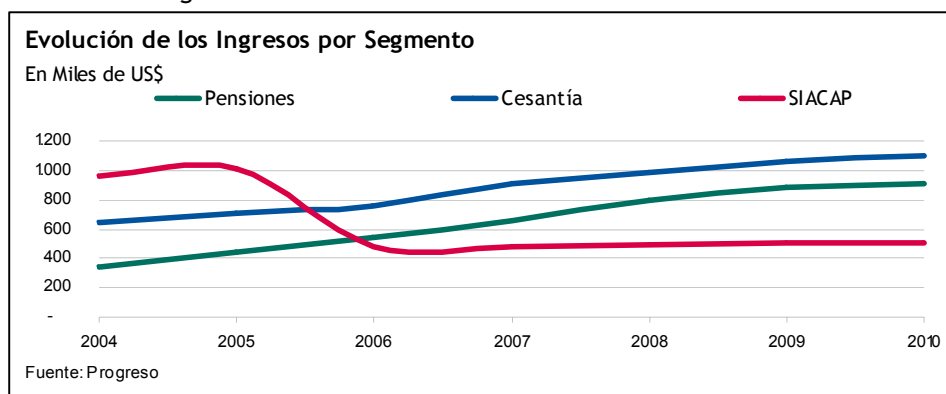
Tecnología: La plataforma tecnológica de Progreso está enfocada al cumplimiento de los objetivos del negocio y la estrategia de la compañía. La entidad cuenta con planes de contingencia; además realiza la actualización en línea de toda la información generada (se realizan back up en forma diaria). Las bases de datos cumplen con la regulación y son supervisados en línea por la Comisión Nacional de Valores de Panamá mediante una ventanilla virtual.

Estrategia

Progreso posee una estrategia de mercadeo directo, utilizando los canales de distribución de Banvivienda y giras al interior del país. No obstante, ante el agotamiento del mercado meta, la compañía busca constantemente negociaciones con algunos de sus competidores para la compra de sus carteras así como firmar acuerdos estratégicos para incrementar su participación de mercado. Las ventas cruzadas aprovechando sus bases de datos y las de Banvivienda son otro instrumento utilizado por la compañía para incrementar sus activos administrados.

Por otra parte, la entidad ha enfocado su atención en atraer a empresas transnacionales domiciliadas en Panamá, con el fin de ofrecerles los fondos de cesantía y opciones de planes contributivos de pensiones.

En el segmento de fondos de pensiones y jubilaciones, el mercado meta son personas naturales entre los 20-45 años de edad, profesionales y ejecutivos. El producto se ofrece a través de las relaciones de Progreso con las empresas en las cuales laboran los trabajadores. Las comisiones por administración de fondos de pensiones aportan cerca del 30% de los ingresos.



El mercado meta de Progreso en el segmento de fondos de cesantías son todas aquellas empresas panameñas (existentes o nuevas) con más de 5 empleados. El 40% de los ingresos de Progreso son generados por la administración de cesantías.

En el caso de los fondos del SIACAP, las comisiones de administración de estos fondos representan, el 20% del total de ingresos. Se observa una reducción de su aporte a las comisiones por administración desde el año 2006. Lo anterior obedece a la renovación del contrato de administración de los Fondos del SIACAP. En dicha renovación se

determinó una reducción a 0,28% del monto administrado en lugar del 0,65% que recibía anteriormente.

La estrategia financiera de Progreso radica en mantener los costos operativos a pesar del crecimiento del número de afiliados a fin de aumentar la eficiencia de la empresa y evitar el uso de financiamiento con costo.

Activos Administrados

Progreso actualmente administra tres tipos de fondos previsionales: fondos de jubilaciones y pensiones, fondos de cesantías y fondos del SIACAP.

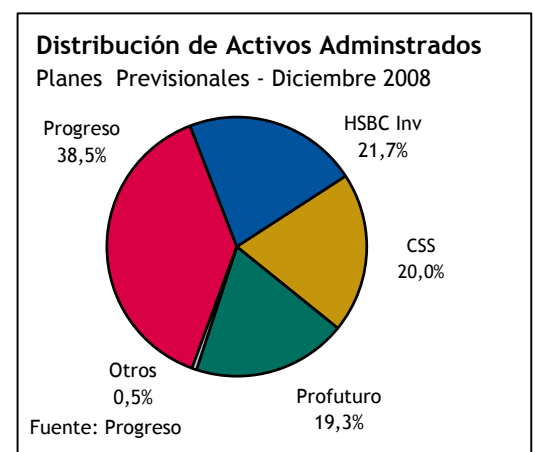
Fondo de Pensiones y Jubilaciones. Corresponde a un plan de ahorro privado voluntario como complemento para aquellas personas que cotizan con la Caja del Seguro Social (CSS). Al cierre anual 2008 Progreso administraba un monto de US\$ 63,0 millones (US\$ 50,0 millones al cierre 2007). Desde noviembre 2008 y hasta el 03 de febrero del 2009 Progreso había recibido 222 traspasos lo que equivalen a un monto administrado de cerca de US\$ 2,7 millones.

Fondo de Cesantía. Es un mecanismo establecido para garantizar el pago de primas de antigüedad e indemnizaciones a los empleados con contrato por tiempo indefinido por parte de los empleadores. Este fondo se aplica por ley a todas las empresas con más de 5 empleados permanentes. El Fondo de Cesantías administrado por alcanzó un monto de US\$ 107,4 millones a diciembre 2008 (US\$ 94 millones a Dic. 2007).

Fondo del SIACAP. Es el Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos. Busca otorgar beneficios adicionales a las pensiones de invalidez e incapacidad permanentes, que se concedan al servidor público panameño de acuerdo con la Ley Orgánica del Seguro Social. Los fondos administrados por este concepto han crecido hasta alcanzar la suma US\$ 188,8 millones al cierre 2008.

Posición Competitiva

El mercado de administración de planes previsionales en Panamá es dominado por dos empresas administradoras (Progreso-38,5%- y HSBC Inversiones), que en conjunto administran cerca del 60% de los activos correspondientes a planes previsionales. Otros competidores de Progreso son: la Caja del Seguro Social (CSS), Profuturo, los bancos de licencia general, incluyendo al Banco Nacional de Panamá, las compañías de seguros autorizadas para operar en el país y los fideicomisos administrados por empresas con licencia fiduciaria expedida por la Superintendencia de Bancos o por administradores de inversión registrados en la Comisión Nacional de Valores.



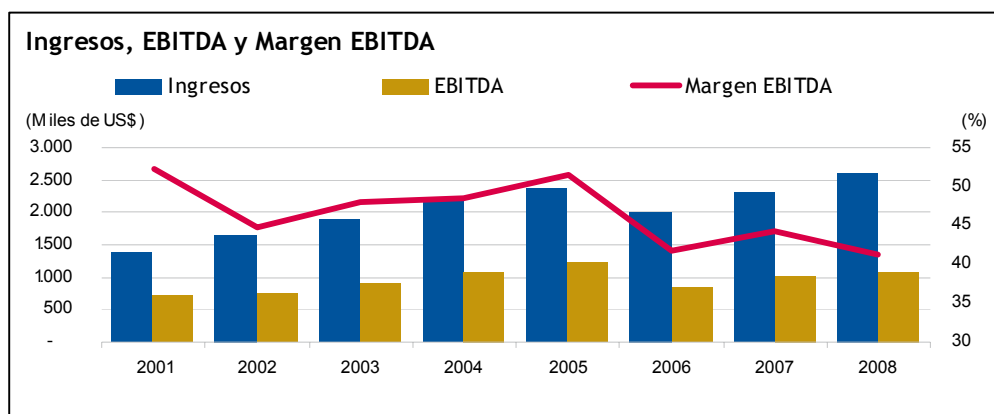
El agotamiento del mercado meta así como la estructura de mercado actual es considerada como una barrera de entrada para nuevos actores en el mercado.

Perfil Financiero

Utilidades Flujos y Coberturas

El crecimiento del volumen de activos administrado por Progreso ha sido la plataforma del incremento de la compañía. A partir del 2005, el menor crecimiento de los ingresos evidencia que las porciones más importantes de los mercados meta se encuentran ya abarcados. Por otra parte, a partir del año 2006 se observa una reducción interanual de los ingresos del 15,8%, explicada por la renegociación del contrato de administración de los recursos de SIACAP hasta el 2011. En el futuro los ingresos de la compañía estarán relacionados con el crecimiento orgánico de los mercados de planes provisionales y de las oportunidades de adquisición de carteras mediante acuerdos con otras entidades.

En el 2008 los ingresos totales evidencian un incremento interanual de 39,2%, impulsados por la venta del edificio donde se ubican las oficinas centrales de Progreso (US\$ 602.865). Los ingresos por administración de pensiones y cesantía mostraron un incremento interanual del 13,4%. El volumen de EBITDA refleja una ligera mejora interanual, el crecimiento del EBITDA resulto afectado por mayores gastos de personal. Como consecuencia, el Margen EBITDA (39,6%) no recupera los niveles mostrados antes del 2005 (cercanos al 50%).



Las proyecciones para 2009 y 2010 reflejan el comportamiento normal de la industria y el efecto de la renegociación del contrato de administración de los fondos del SIACAP. Por otro lado, no se prevén cambios en las políticas de endeudamiento y distribución de dividendos¹ de Progreso. No existen inversiones de capital importantes planificadas para los próximos dos años.

Liquidez y Estructura de Capital.

La entidad posee una muy amplia flexibilidad financiera, fundamentada en una estructura de capital concentrada en un 96,0% en patrimonio (promedio de los cierres anuales desde el 2002) y sin hacer uso de endeudamiento con costo de largo plazo.

A diciembre 2008 el patrimonio alcanza un monto de US\$ 6,3 millones, mientras que el resto del financiamiento de la operación de la compañía se compone de pasivos operativos (US\$426.600) i.e. obligaciones comerciales (proveedores), laborales y fiscales, que no implican un alto riesgo.

¹ Distribuir el 100% de las utilidades luego de cubrir las necesidades de inversión.

La posición de mercado de Progreso le provee de un flujo de efectivo considerado estable que le permite mantener una amplia solvencia para atender el servicio de sus obligaciones; la relación Pasivo Total/EBITDA en el 2008 es de apenas 0,39x (0,21x al cierre Dic. 2007).

Progreso genera fondos suficientes para financiar su operación, cubrir las inversiones de capital necesarias y realizar distribuciones de dividendos. Los excedentes de efectivo son invertidos en un portafolio de inversiones basado en políticas de inversiones previamente establecidas por la Junta Directiva de la compañía. La composición del portafolio de inversiones de Progreso se encuentra distribuida en tres emisores, no obstante la administración esta buscando ampliar la diversificación de las inversiones en más emisores, lo cuál Fitch ve positivo para diversificar el riesgo.



Resumen Financiero - Progreso, Administradora Nacional de Inversiones, Fondos de Pensiones y Cesantías, S.A.
(Cifra en dólares)

	2008	2007	2006	2005	2004
Resultados					
Ingresos Netos	2.547.481	2.288.397	1.996.411	2.370.797	2.224.760
%Cambio	11,3%	14,6%	-15,8%	6,6%	17,2%
EBITDA	1.007.764	1.000.376	831.842	1.223.186	1.080.453
Margen EBITDA (%)	39,6%	43,7%	41,7%	51,6%	48,6%
Depreciación y Amortización	61.585	57.066	50.144	53.186	61.566
EBIT	946.179	943.310	781.698	1.170.000	1.018.887
Intereses Financieros	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	1.385.330	752.645	598.513	875.191	858.757
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	22,7%	13,3%	10,4%	14,4%	14,0%
Flujo de Caja					
Flujo de Caja Operativo	857.126	840.554	648.657	928.377	922.010
Variación del Capital de Trabajo	5.089	162.325	(61.844)	3.535.243	(217.803)
Flujo de Caja Operativo Neto	862.215	1.002.879	586.813	4.463.620	704.207
Inversiones de Capital	(111.455)	(57.219)	(27.003)	(866.292)	(44.769)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(1.376.333)	(2.197.333)	225.010	0	375.000
Variación Neta de Deuda	0	0	0	0	0
Variación Neta de Capital		0	0	0	0
Pago de Dividendos	(700.000)	(600.000)	(875.000)	(1.250.000)	(600.000)
Otros Financiamientos, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Caja y Valores Líquidos	(1.325.573)	(1.851.673)	(90.180)	2.347.328	434.438
Flujo de Caja Disponible**	901.398	1.105.482	742.995	3.892.137	817.881
Balance					
Caja e Inversiones Corrientes	5.001.053	4.979.709	3.987.663	4.302.853	1.707.025
Activos Totales	6.760.031	5.971.374	5.757.143	6.154.278	6.549.252
Deuda Financiera Corto Plazo	0	0	0	0	0
Deuda Financiera Largo Plazo	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Fuera de Balance†	0	0	0	0	0
Deuda Financiera Total‡	0	0	0	0	0
Patrimonio (Incl. Participación Minoritaria)	6.438.282	5.752.952	5.600.307	5.876.794	6.253.103
Capitalización	6.438.282	5.752.952	5.600.307	5.876.794	6.253.103
Liquidez					
Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total (%)	---	---	---	---	---
Caja e Inversiones Corrientes/Deuda Corto Plazo (X)	---	---	---	---	---
EBITDA/(Deuda Corto Plazo + Intereses Financieros) (X)	---	---	---	---	---

*Costo de Financiamiento Estimado = Intereses Financieros / Deuda Financiera Total Promedio. **Flujo de Caja Libre=EBITDA-Intereses Financieros-Variación en Capital de Trabajo- Inv. en Activos Fijos. †Incluye arrendamientos operacionales multiplicado por ocho, y otros tipos de obligaciones con características de deuda financiera.

‡Deuda Financiera Total incluye Obligaciones Financieras Fuera de Balance. Capitalización = Deuda Financiera Total + Patrimonio (Incl. Participación Minoritaria)

EBITDA=Resultado de Operación + Depreciación y Amortización

Copyright © 2008 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908- 0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información obtenida de los emisores, y suscriptores, y otras fuentes que Fitch considera confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este reporte se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado título valor. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo crediticio y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está involucrado en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo crediticio de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones de ningún tipo. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor financiero. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto a la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún título valor para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible extensión tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún título valor. Fitch recibe honorarios de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores por clasificar los valores financieros. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). La asignación, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores financieros de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, los estudios realizados por Fitch pueden estar disponibles para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación con respecto a los suscriptores de medios impresos.