

Colombia
Análisis de Crédito

QBE del Istmo, Compañía de Reaseguros, Inc.

Calificaciones

Fortaleza Financiera	AA(col)
Perspectiva	Estable

Información Financiera

QBE del Istmo	30/06/09	30/06/08
Activos (US\$. MM)	314.709	301.597
Patrimonio (US\$. MM)	79.215	55.140
Primas Suscritas (US\$. MM)	87.710	91.247
Índice Combinado (%)	87%	79%
ROAA (%)	11%	7%
Pasivo / Patrimonio (veces)	1,55	2,62

Analistas

Milena Carrizosa
+57 1 326 9999 Ext. 1090
milena.carrizosa@fitchratings.com

Franklin Santarelli
+1 212 908 0739
Franklin.Santarelli@fitchratings.com

Eduardo Recinos
+503 2516 6606
eduardo.recinos@fitchratings.com

Reporte Relacionado

- [2008-2009 Global Reinsurance Review & Outlook](#)

Resumen de la calificación

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 13 de octubre de 2009, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la calificación original de QBE del Istmo, Compañía de Reaseguros Inc. decidió asignar la calificación de fortaleza financiera de “AA” (col)” con perspectiva estable, según consta en el Acta No. 1359 de la misma fecha.

Al respecto es necesario precisar que, según la escala de calificación de Fitch Ratings Colombia S.A, la capacidad de empresas aseguradoras con esta calificación para el cumplimiento de pólizas y otras obligaciones contractuales, es muy fuerte. Para estas compañías, los factores de riesgo son modestos y se espera que el impacto de entornos económicos y/o de negocios adversos sea muy bajo.

Fundamentos

- La calificación de QBE del Istmo está soportada por su adecuada posición de mercado en Latinoamérica, especialmente en México y Colombia, así como por su importante especialización y conocimiento alcanzado en productos de nicho, masivos y de riesgos limitados. Igualmente, la calificación refleja la exitosa estrategia de crecimiento y penetración que ha logrado gracias a la adquisición y creación de aseguradoras y reaseguradoras especializadas en la región. El buen desempeño técnico y el continuo fortalecimiento patrimonial son aspectos que robustecen la fortaleza financiera de la reaseguradora. No obstante, la calificación se ve limitada por las exposiciones por evento que asume con relación a su capacidad patrimonial, los indicadores de apalancamiento que se ubican en la cota superior del promedio de empresas similares y los niveles de liquidez que son considerados bajos en comparación con sus pares.
- La estrategia de QBE del Istmo orientada a atender mercados de nicho, especialmente enfocada en riesgos del mercado masivo y con una exposición a riesgos limitada, le ha permitido obtener una mayor atomización de sus riesgos y una menor cartera sujeta a catástrofes. Asimismo, la condición de ser una reaseguradora orientada a atender mercados muy especializados, la convierte en una compañía líder e innovadora en los productos que ofrece sin tener que entrar en condiciones adversas de competencia. Igualmente, el continuo fortalecimiento de sus canales de distribución mediante licencias de operación directa en los países donde tiene mayor presencia, le ha permitido tener un mayor conocimiento sobre las condiciones del mercado y ofrecer productos diferenciados y hechos a la medida.
- El desempeño técnico del negocio es adecuado y muy competitivo frente a la industria, no obstante en último año ha presentado un deterioro. El índice combinado de QBE del Istmo a diciembre de 2008 se situó en 95% (87% dic-07) y a junio de 2009 en 87% (79% jun-08), que si bien es muy bueno, ha presentado un deterioro como consecuencia de una desaceleración en la producción de sus primas y de un aumento de la siniestralidad. La administración tendrá como reto afrontar la coyuntura actual económica, especialmente en su principal plaza (México) para poder revertir la tendencia actual de su resultado técnico.

- El continuo fortalecimiento patrimonial de los últimos cinco años es visto como un aspecto muy positivo, puesto que robustece la capacidad de la compañía para afrontar situaciones adversas, no obstante el nivel de apalancamiento aún es relativamente alto en comparación con su grupo de pares. QBE del Istmo ha venido constantemente realizando capitalizaciones y constituyendo reservas que han contribuido a fortalecer de manera importante el patrimonio de la compañía para enfrentar el importante crecimiento alcanzado. Asimismo, a pesar que las relaciones de apalancamiento (pasivo / patrimonio) han venido presentando una disminución por las políticas de capitalización (1,55 Jun-09), estas aún se sitúan en niveles superiores a los estándares de la industria. Igualmente sucede con la máxima exposición asumida, puesto que llega a estar en niveles de 7,3% del patrimonio aceptado, que superan los estándares internacionales de su grupo de pares.
- A pesar de la presencia de QBE Insurance Group en QBE del Istmo, su participación minoritaria QBE Insurance Group y la independencia operacional de QBE del Istmo frente a su matriz, hacen que la calificación otorgada tan solo contemple el riesgo inherente de la filial.

Factores claves de calificación

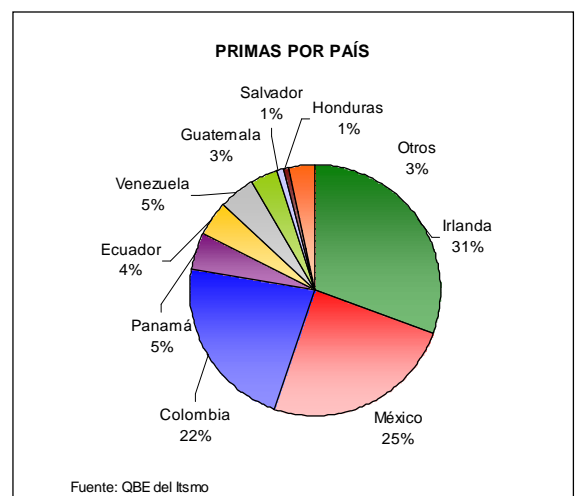
La perspectiva de la calificación es estable. Cambios positivos en la calificación dependerán en buena medida de una mayor fortaleza patrimonial, una mejora de su desempeño operacional y de sus indicadores de liquidez. Por su parte, un aumento del apalancamiento o de su exposición a riesgos junto con una mayor desaceleración de su mercado principal (México) podrían afectar negativamente la calificación.

Perfil

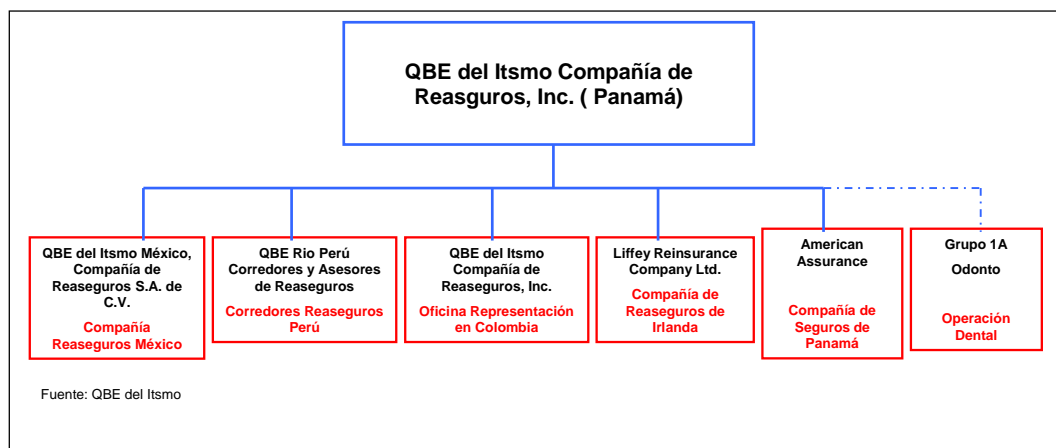
QBE del Istmo, es una compañía de reaseguros con sede en Panamá y manejada por un grupo de accionistas locales (60% del capital), mientras que el resto del capital esta manejado por QBE Reinsurance Group (40%) a través de QBE The Americas. QBE del Istmo cuenta con una importante presencia en México, Colombia, Centroamérica, Venezuela, Ecuador y Chile, entre otros países. En adición a las operaciones registradas en Panamá y México (a través de subsidiarias), durante el año 2007 QBE del Istmo decidió constituir una subsidiaria en Irlanda para suscribir negocios en los mercados antes descritos, aprovechando los beneficios provistos por este importante centro de reaseguros internacional; siendo que es importante destacar que la cartera suscrita por dicha subsidiaria (Leffey Re) mantiene un perfil similar en términos de cedentes, riesgos y diversificación geográfica.

La alianza entre QBE del Istmo y QBE Insurance Group (formada desde el año 2001) trae consigo una combinación de beneficios para las partes involucradas. La participación de QBE Insurance Group en QBE del Istmo otorga beneficios técnicos. Por su parte, el know-how que QBE del Istmo posee en el mercado donde opera, significa para QBE Reinsurance Group un canal de distribución y suscripción muy importante en la región.

QBE del Istmo cuenta con una fuerte red de canales de distribución,



caracterizada por su dispersa localización geográfica. En México, QBE del Istmo opera a través de su reaseguradora mexicana y recientemente la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas en México autorizó la operación como reaseguradores del extranjero a Leffey Re y QBE del Istmo. Por su parte, través de la firma de corretaje, QBE Rio Perú, atiende los países de Perú, Ecuador y Chile.



La aseguradora American Assurance de Panamá, es una empresa que fue adquirida por QBE del Istmo entre 2007 y 2008 con el fin de tener un canal de acceso directo en la ciudad de Panamá. Esta empresa cuenta con más de 15 años de experiencia en el mercado panameño suscribiendo fianzas (100%), llegando a posicionarse como la segunda compañía de fianzas más importante en el mercado panameño. A pesar que la compañía solo suscribe fianzas, esta cuenta con autorización para suscribir todos los ramos y además se encuentra tramitando la aprobación para suscribir seguros masivos y de personas.

Desde hace varios años, QBE del Istmo viene incursionando en el seguro dental con mucho éxito en varios países. En Ecuador, desde hace cuatro años, QBE del Istmo posee una alianza con E-Dental Sys, para desarrollar el seguro dental que hoy en día cuenta con más de 350.000 clientes. Con motivo de esto y con el fin de darle un mayor crecimiento a este producto no solo en Ecuador sino en Latinoamérica, se decide crear la empresa Grupo 1 A, la cual contará del Know how adquirido y de tecnología de punta desarrollada internamente. Igualmente, este producto se está comercializando en países como Colombia, Chile, Brasil y en Costa Rica.

Las políticas de suscripción de la reaseguradora son consideradas conservadoras y sus pólizas excluyen políticas de expropiación de riesgo político, exposiciones catastróficas a riesgos agravados en el Caribe insular y riesgos con exposiciones de cola larga. El proceso de suscripción de la empresa es relativamente descentralizado, aunque dado su tamaño una buena parte del negocio se concuerda con la casa matriz. Además, se cuenta con un comité técnico de suscripción compuesto por la alta gerencia, así como también por el contralor general y el vicepresidente financiero. QBE del Istmo cuenta con una plataforma tecnológica desarrollada internamente y hecha a la medida de las necesidades de sus clientes, mercados y productos.

Dado que QBE maneja diferentes subsidiarias a nivel regional e internacional, la empresa se encuentra sujeta a diversas regulaciones de seguros, las cuales pueden ser algo variables en la región. Dado que una buena parte del negocio es suscrito a través de la subsidiaria mexicana, el regulador de dicho país ejerce un control importante de las operaciones realizadas en dicho país, siendo que hasta la fecha el concepto de supervisión consolidada aun es incipiente en la región. A pesar de eso y considerando la

regulación Mexicana se caracteriza por ser una de las más avanzadas y completas de Latinoamérica, la reaseguradora ha considerado tomar las buenas prácticas mexicanas y replicarlas en los otros países. Si bien la empresa esta en línea con los requerimientos de gobierno corporativo exigidos en México, vale la pena destacar que las políticas globales de gobierno corporativo de la empresa aun presentan oportunidad de mejora, como con la introducción de directores independientes en el consejo de directores, un mayor uso de comités de control a nivel del consejo de directores, y otras políticas observadas frecuentemente a nivel internacional.

Estrategias y Tendencias del Sector

QBE del Istmo, es una reaseguradora que no se caracteriza por competir en productos de protección de eventos de severidad, sino más bien dedicada a ramos donde si bien la frecuencia puede ser alta, la exposición a riesgo es acotada, principalmente a través de ramos masivos o algunos riesgos de tipo especializado. Igualmente, la reaseguradora enfoca su estrategia hacia nichos de mercado muy específicos y a compañías medianas y pequeñas. Esta situación se ve evidenciada en el hecho de que su participación de mercado es muy baja, incluso en los países donde más producción maneja. La participación más alta, se da en el Salvador con un 1,3% de participación por primas emitidas, situación que hace que se tenga una cartera de cedentes es relativamente atomizada para una empresa de su tamaño.

La estrategia de la reaseguradora está orientada a consolidar su presencia en los mercados que opera y a darle un mayor empuje a nuevos mercados con las recientes adquisiciones e inversiones. Igualmente, continuará con su estrategia de desarrollo de negocios de nicho y a otorgarle un mayor crecimiento a los ya existentes aprovechando el know-how, las sinergias y la tecnología de punta.

La estrategia de crecimiento del mercado panameño se dará a través de filial American Assurance, empresa que ha mostrado un crecimiento importante en el primer semestre del año 2009 y a través de la cual se tienen importantes expectativas de crecimiento no solo en los ramos de seguros generales sino también en los seguros de personas.

El producto de asistencia dental se espera que tenga un crecimiento importante en los próximos años, gracias a la creación de Grupo 1 A y a la experiencia adquirida en los últimos años. Con esto, se espera que la empresa desarrolle otros mercados diferentes a los que ya incursiona (Ecuador y Colombia) e ingrese con mayor fuerza a países como Brasil, Costa Rica y Chile. Actualmente, ya se está desarrollando este producto en Chile a través de grandes cadenas de almacenes de comercio minorista, con los cuales se espera un crecimiento significativo a lo largo del año 2009. En Costa Rica, el producto de asistencia dental ha sido muy exitoso y se ha impulsado a través de los grupos cooperativos más grandes del país.

En México, la reciente autorización para operar a Liffey Re y QBE del Istmo, compañía de Reaseguros Inc. como reaseguradores extranjeros, otorgará mayores oportunidades de crecimiento en los ramos de vida y fianzas, ramos en los QBE del Istmo México no está autorizado a desarrollar. Adicionalmente, QBE del Istmo espera incursionar en seguros de personas en Argentina, con la reciente aprobación por parte de la Superintendencia de Seguros para operar como reasegurador extranjero.

- QBE del Istmo es una compañía de nicho, especializada en riesgos limitados, masivos y al menudeo.
- La cartera de producción está concentrada primordialmente en dos mercados: México y Colombia, pero con una relativamente baja concentración por cedente.
- Estrategia de penetración y crecimiento mediante la adquisición y creación de aseguradoras y reaseguradoras de nicho en la región.

Desempeño Financiero

Pólizas y Líneas de Negocios

El ramo que mayor participación tiene dentro del portafolio de primas de la compañía corresponde a Incendio (34,1% jun-09). No obstante, en los últimos años este ha venido diversificando su cartera, por el hecho de que otros ramos misceláneos o de nicho han ganado terreno dentro de la cartera de primas de la reaseguradora (35,7% jun-09). En el futuro, esperamos que este ramo continúe ganando participación, toda vez que una gran parte de estos productos corresponden al negocio de menudeo.

A diciembre del año 2008, las primas emitidas consolidadas fueron de US\$202.107 millones y presentaron un incremento del 40%, principalmente como producto de los ramos de vida (206%), fianzas (83%) y otros ramos misceláneos (188%). Este crecimiento obedece a la contabilización de un importante porcentaje del primaje de vida correspondiente al año 2007 y a un aumento en la capacidad de aceptación de fianzas. A junio del año 2009, las primas presentaron un crecimiento tan solo del 4%, situación que obedece por un lado, a la estacionalidad de la producción que se da en una gran proporción en el segundo semestre del año y por otro lado, a la crisis económica que se vive primordialmente en el principal mercado donde participa, el mexicano. Los ramos que han presentado una menor producción son el de transporte y el de misceláneos.

Para el año 2009, se espera que el crecimiento en la producción de primas sea moderado, dado el crecimiento presentado en el primer trimestre del año y el comportamiento de la demanda de su principal plaza, el mercado mexicano.

En opinión de Fitch Ratings, la estrategia de diversificación del portafolio de primas y atomización del riesgo de QBE del Istmo ha reflejado sus frutos, toda vez que ramos como vida y misceláneos han ganado mucha participación dentro del portafolio total en los últimos dos años. Esta situación reduce los riesgos asociados a la concentración de las primas en un solo negocio, brindando a la vez una mayor flexibilidad a la compañía ante movimientos coyunturales de la economía.

PRIMAS	2006	2007	2008	Jun-09
Incendio	68,8%	47,8%	36,3%	34,1%
Transporte	1,2%	1,9%	0,8%	0,9%
Ingeniería	7,1%	5,0%	3,2%	2,1%
Fianzas	4,0%	4,0%	8,0%	13,6%
Vida	8,5%	4,8%	10,5%	13,5%
Otros	10,3%	36,5%	41,3%	35,7%

Fuente: QBE del Istmo

Aunque, QBE del Istmo es una compañía multicanal puesto que cuenta con licencias de operación en diversos países que le permiten lograr una mayor penetración en estos mercados, aún se observa cierta concentración por compañías cedentes en los países donde mayor participación posee. Esto es, en México mantiene relaciones comerciales con el 32% de las compañías que operan en dicho país; en Colombia, con el 26%; en Venezuela, el 34%; y en Panamá, el

36%. En Ecuador es donde tiene una mayor diversificación alcanzando niveles del 78%.

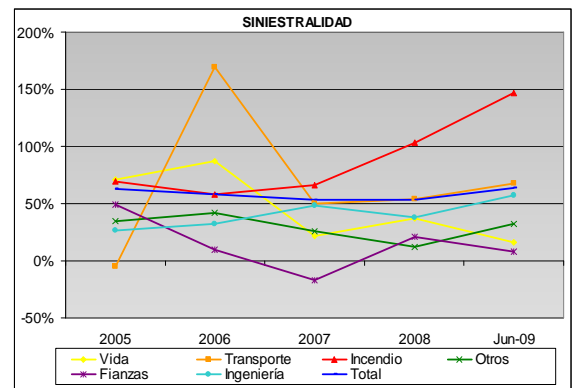
Desempeño Operativo

El porcentaje de retención de primas a diciembre del 2008 fue del 47%, nivel muy similar al registrado en el año 2007 (49%). A junio de 2009, el nivel de retención que registra la reaseguradora es del 58%, situándose en niveles inferiores a los registrados al mismo corte del año anterior (64%). Es por esto, que dado el bajo crecimiento en la producción, junto con un nivel más bajo de retención, la prima devengada retenida disminuye en un 1%.

- El ramo de incendio es el más representativo 36%.
- La estrategia de atomización y de nicho se ha visto reflejada en una mayor diversificación en otros ramos que representan el 41% de la cartera total.

En opinión de Fitch, dicha caída en la prima retenida es un reto para el control de la siniestralidad en momentos de aumento de frecuencia y costo promedio de los mismos, y más aún, en el caso de QBE del Istmo, por ser una reaseguradora con mayor énfasis en frecuencia que en severidad.

La siniestralidad incurrida neta de la reaseguradora se situó en niveles del 54% a diciembre del año 2008, permaneciendo muy estable con relación al año anterior. En el primer semestre del año 2009, la siniestralidad aumenta a 60%, como producto de una menor producción de primas (4%) y un crecimiento en los siniestros incurridos netos del 35%. El ramo que más contribuyó al deterioro de la siniestralidad fue el de incendio, que desde el año 2008 ha venido presentando un deterioro, como resultado de las reclamaciones de las inundaciones de Tabasco en México, ocurridas en el año 2007. Igualmente, los otros ramos presentaron una tendencia creciente en la siniestralidad pero con una menor pendiente, a excepción del ramo de fianzas, que registró una leve disminución por su importante crecimiento y por las políticas conservadoras de suscripción.



Fuente: QBE del Istmo

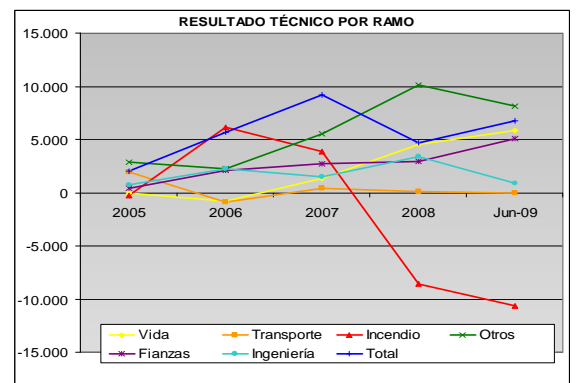
- QBE del Istmo es una reaseguradora más de frecuencia que de severidad.
- La siniestralidad ha aumentado pero se encuentra en niveles adecuados.
- La atomización de los riesgos y una menor cartera sujeta a catastrophes ha mantenido la siniestralidad en niveles adecuados.
- El índice combinado y el resultado técnico han disminuido pero siguen siendo muy competitivos.
- La rentabilidad del portafolio de inversiones históricamente ha sido muy bajo.

Fitch Ratings considera que aunque la siniestralidad ha aumentado, ésta aún se sitúa en niveles adecuados gracias a la atomización de los riesgos asumidos y la mayor diversificación de la cartera sujeta a catástrofes. No obstante, la conjunción de un ambiente de menos crecimiento de primas y la tendencia observada en la siniestralidad podrían resultar en presiones al desempeño de la empresa en el corto y mediano plazo de mantenerse la situación económica negativa en su primer mercado de.

Los indicadores de eficiencia (Costos de Operación Netos / Prima devengada retenida) en el año 2008 registraron un aumento, situándose en niveles del 41%, por menores comisiones recibidas por parte de los reaseguradores. A pesar de lo anterior, a junio de 2009, el indicador de eficiencia presenta una disminución ubicándose en un 27%, los cuales son considerados competitivos.

El resultado técnico después de venir presentando una tendencia creciente entre los años 2005-2007, en el año 2008 presentó una disminución situándose en niveles de US\$4.661 millones. Esto se dio como producto de menores comisiones recibidas por parte de los reaseguradores. Esta misma tendencia se evidencia en el primer semestre del año 2009, donde el resultado técnico se sitúa en US\$6.731 (US\$11.461 millones Jun-08). En este caso, el deterioro técnico del negocio obedece tanto a la tendencia decreciente en la siniestralidad como al menor crecimiento en la producción de primas.

Dicha dinámica se ve evidenciada en el indicador combinado de la compañía



Fuente: QBE del Istmo

que a diciembre del año 2008 fue del 95% y a junio de 2008 del 87% (79% jun-08). En opinión de Fitch Ratings, si bien este indicador se ha deteriorado en el último año, aún se sitúa en niveles adecuados. No obstante, la calificadora considera que la administración tendrá un reto muy importante para revertir la tendencia negativa de su desempeño técnico, dadas las condiciones económicas de los países que atiende.

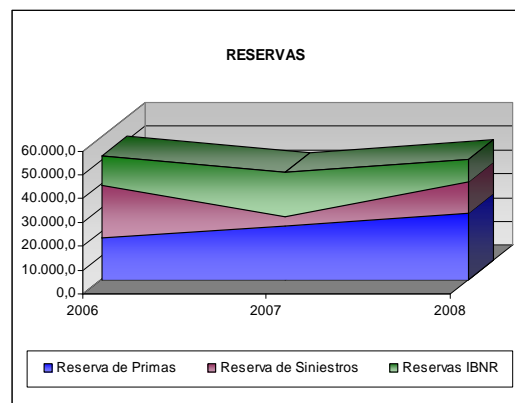
Los ingresos financieros a diciembre del año 2008 presentaron un incremento del 12% con relación al año anterior, situándose en US\$4.926 millones. La relación de ingresos financieros/ prima devengada ha sido muy bajo en los últimos años y se ha ubicado en el 3% en promedio. Es importante mencionar que aunque la compañía no presenta dependencia del resultado financiero de su portafolio de inversiones, por el buen desempeño técnico que registra, Fitch Ratings considera que la rentabilidad del portafolio de inversiones es muy variable y además es muy baja con relación a las primas retenidas.

Por su parte, el ROAE a diciembre de 2008 fue del 16% y presentó una disminución (29% dic-2007) no solo por el menor resultado neto del negocio sino también por el significativo aumento del patrimonio (49%) gracias a las capitalizaciones realizadas y a una mayor constitución de reservas. El ROAA¹ presentó una tendencia similar y se situó en niveles del 3,2% en diciembre de 2008 y 3% a junio de 2009.

En opinión de Fitch, para mantener la calidad crediticia, la reaseguradora deberá velar por conservar su principal fortaleza, el resultado técnico. El futuro desempeño de la reaseguradora dependerá en gran medida de la capacidad de la misma de reaccionar frente a la desaceleración económica, especialmente en México, e igualmente de controlar la siniestralidad, con el fin de lograr detener la tendencia decreciente del desempeño técnico del negocio.

Reservas y Otros Pasivos

QBE del Istmo constituye sus reservas de acuerdo a la normatividad exigida en cada jurisdicción. Por la concentración de sus primas en México, QBE del Istmo constituye sus reservas de acuerdo con la normatividad vigente en dicho país, que a su vez exige un estudio actuarial por parte de un auditor externo. Es de anotar que, la relación de reservas técnicas² y primas devengadas retenidas a diciembre del año 2008 presentó una disminución (a 55% de 65% de 2007) por el importante aumento en las primas emitidas. A junio de 2009, la relación aumenta por el bajo crecimiento en la producción de primas (62%). Fitch Ratings considera que este indicador de cobertura de primas versus reservas es bajo en comparación con la industria, pero está acorde con la calificación asignada y las características propias del negocio, el cual presenta cierta concentración en ramos masivos caracterizados por bajos requerimientos de reservas dada su naturaleza de renovación mensual.



Fuente: QBE del Istmo

¹ ROAA: se excluyó la participación de retrocesionarios en contratos de reaseguros.

² Reservas Técnicas: sin considerar las reservas de retrocesionarios de reaseguros.

Con relación al pasivo financiero, este es poco representativo y tan solo representa el 1% del pasivo total.

Inversiones y Liquidez

El portafolio de inversiones de QBE del Istmo asciende a US\$43.919 millones (dic-08/jun-09), otorgando un cubrimiento de las reservas técnicas a través de activos líquidos del 120% (jun-09). Los recursos se encuentran invertidos fundamentalmente en depósitos a término en reconocidas entidades financieras, en bonos de deuda de empresas de bajo riesgo y en títulos de renta variable. El perfil de riesgo moderado de este portafolio se refleja en la importante participación de valores con calificación de riesgo superior a BBB (93%) y A+(52%).

Dentro del portafolio de inversiones de la empresa, QBE mantenía depósitos en una entidad financiera que pasó a manos del regulador Panameño debido a problemas en su casa matriz (Stanford Bank). En medio del proceso de recupero de dicha inversión, QBE optó por convertir dicho depósito en una participación accionaria en la nueva institución financiera a ser formada, una vez el regulador culmine su proceso de intervención, siendo que a la fecha QBE se erige como uno de los principales accionistas del nuevo banco. Para efectos de análisis del cubrimiento de las reservas se descontó el valor aproximado de esta inversión, al igual que futuras inversiones, resultando en un indicador cercano al 73%. Fitch Ratings considera que este indicador es bajo y que debiera situarse en niveles iguales o superiores al 100%. Aunque la calificadora es consciente que la reaseguradora actualmente se encuentra gestionando recursos de capital para llevar a cabo su estrategia de crecimiento, seguirá con detenimiento dicha transacción con el fin de que la compañía logre tener unos niveles de liquidez más adecuados.

De otro lado, la rotación de cartera de QBE del Istmo es baja llegando a tener una duración de hasta 180 días. Este comportamiento se debe en gran parte a la forma como están negociados los contratos con sus cedentes y a los mercados en que opera. Esta situación le resta flexibilidad en términos de liquidez a la reaseguradora y más aún en estos momentos de crecimiento, en los cuales QBE del Istmo tendrá que asignar recursos para la constitución de las nuevas subsidiarias.

Reaseguro

QBE del Istmo tiene como política mantener programas de reaseguro no proporcionales, especialmente exceso de pérdida, y contratos facultativos para riesgos de mayor tamaño, por tal motivo contrata protecciones en exceso de pérdida para amparar la retención de su exposición catastrófica, así como adquiere capacidad facultativa y protege la retención en los negocios facultativos. La nómina de reaseguros se encuentra concentrada primordialmente en sindicatos de Lloyds y la mínima calificación aceptada actualmente en su nómina de reaseguros es la de A-. Una mayor diversificación de la nómina de retrocesionarios podría beneficiar el programa de la empresa y evitar los riesgos inherentes a una nómina relativamente concentrada.

La pérdida máxima asumida por QBE del Istmo es alta en comparación con compañías similares en el mercado (alrededor de 2.5%). La máxima retención por riesgos catastrófico de la reaseguradora es de US\$5 millones, que equivale aproximadamente al 7,3% del patrimonio total, descontando el efecto de la revaluación de los activos. Asimismo, la retención facultativa alcanza un valor máximo de US\$2,5 millones, el cual representa el 3,6% del patrimonio³. Por su parte, la máxima acumulación de riesgos que se pudiera

³ Patrimonio descontando la revaluación de activos.

presentar estaría en una aceptación máxima contractual es de US\$3,7 millones que equivale al 5,5% del patrimonio total.

Patrimonio y Adecuación de Capital

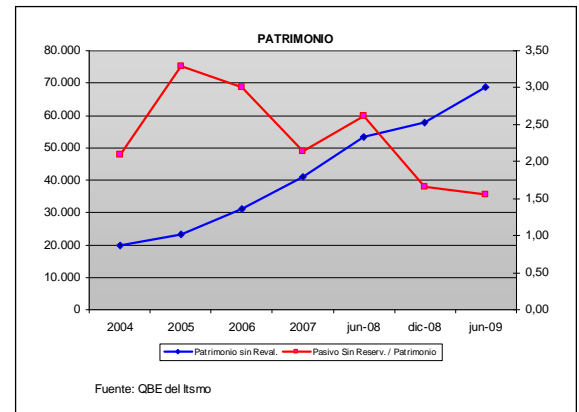
Los propietarios de QBE del Istmo han demostrado su compromiso y confianza en el negocio, mediante la continuo fortalecimiento de capital. Esta situación se ve evidenciada en el crecimiento patrimonial de la compañía de los últimos cinco años, el cual ha aumentado en US\$48.900 millones aproximadamente, sin considerar el efecto de la revaluación de activos. Igualmente, es importante mencionar que este incremento no solo se ha dado por un aumento en el capital pagado

(US\$ 40.490 millones Jun-09) sino también una acumulación en las utilidades retenidas, que a junio de 2009 acumulan US\$29.042 millones. Igualmente, la relación de apalancamiento (pasivo sin reservas reaseguros/patrimonio) ha mostrado una tendencia decreciente gracias al fortalecimiento patrimonial (2,15 dic-07 vs 1,55 jun-09).

Fitch Ratings espera que la compañía continúe con su estrategia de fortalecimiento patrimonial con el fin de mantener relaciones de apalancamiento adecuadas, para hacerle frente a eventuales pérdidas inesperadas. En el caso que la reaseguradora obtenga recursos de capital para fortalecerse patrimonialmente, la calificadora analizará en su debido momento las características de este capital para determinar si este puede considerarse o no, como un mayor valor del patrimonio de acuerdo con las metodologías de la agencia calificadora.

Perspectivas

La estrategia orientada a atender nichos, riesgos pequeños y limitados, la diversificación geográfica, la red de distribución y el continuo fortalecimiento de capital, son aspectos que robustecen a QBE del Istmo para enfrentarse ante condiciones adversas. No obstante lo anterior, es posible que se presente un mayor deterioro en el resultado técnico del negocio por una menor producción de primas originada por una caída en la demanda, así como también por un posible aumento en el índice de reclamación de siniestros.



La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignaron las presentes calificaciones*: Gustavo Aristizabal, Natalia Obyrne y Maria Paula Moreno.

*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co

Resumen Financiero Consolidado - QBE del Istmo, Compañía de Reaseguros

(Millones US\$)

ESTADO DE RESULTADOS	2005	2006	2007	jun-08	2008	Jun-09
Primas Suscritas	94.324	108.290	144.370	87.710	202.107	91.247
Primas Devengadas	93.037	102.170	139.668	83.197	196.724	91.129
Prima Cedida	34.327	42.925	71.243	29.750	105.028	38.145
Prima Devengada Retenida	58.710	59.244	68.425	53.447	91.696	52.985
Siniestros Pagados	73.224	95.236	76.703	63.357	119.295	49.036
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	50.728	58.287	40.332	37.174	63.550	25.058
Reservas de Siniestros Netas	14.245	-2.717	217	-2.662	-6.656	7.723
Siniestros Incurridos Netos	36.741	34.232	36.588	23.521	49.088	31.700
Gastos de Adquisición	17.015	19.660	26.577	18.858	36.395	18.003
Gastos de Administración	3.781	5.256	5.659	3.146	8.298	3.053
Gastos a Cargo de Reaseguradores	876	5.614	9.628	3.539	6.746	6.502
Costos de Operación Netos	19.920	19.301	22.608	18.465	37.947	14.554
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos						
Resultado de Operación o Resultado Técnico	2.049	5.710	9.229	11.461	4.661	6.731
Ingresos Financieros	1.536	1.642	4.391	-103	4.926	-340
Utilidad Antes de Impuestos	3.572	7.352	13.620	11.358	9.586	6.390
Impuestos	-225	-246	-363	-215	424	-397
Utilidad Neta	3.347	7.106	13.257	11.144	10.010	5.993
Resultados Operativos	2005	2006	2007	Jun-08	2008	Jun-09
% de Retención	63%	58%	49%	64%	47%	58%
Siniestros pagados / Primas Suscritas	78%	88%	53%	72%	59%	54%
Siniestralidad Incurrida Bruta	94%	91%	55%	73%	57%	62%
Siniestralidad Incurrida Neta	63%	58%	53%	44%	54%	60%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	18%	19%	19%	23%	19%	20%
Gastos de Administración/Prima Devengada	6%	9%	8%	6%	9%	6%
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida	34%	33%	33%	35%	41%	27%
Resultado de Operación o Resultado Técnico/ Prima Devengada	3%	10%	13%	21%	5%	13%
Combined Ratio	97%	90%	87%	79%	95%	87%
Operating Ratio	94%	88%	80%	79%	90%	88%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada	2%	2%	3%	0%	3%	0%
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio	3,28	4,33	4,25	4,47	3,41	2,97
Pasivo sin reservas contables / Patrimonio	3,28	3,00	2,15	2,62	1,66	1,55
Reservas/Pasivo	61%	74%	83%	82%	81%	78%
Deuda Financiera/Pasivo	3%	1%	2%	2%	2%	1%
Reservas/Prima Devengada Retenida	79%	209%	249%	116%	220%	203%
Reservas sin reaseguros retroced / Prima Devengada Retenida	43%	76%	65%	44%	55%	62%
Primas devengadas retenidas/Patrimonio	2,89	2,15	1,41	1,63	1,27	1,15
Prima devengada neta + Pasivos / Patrimonio	4,97	5,14	5,66	6,10	4,68	4,12
Patrimonio neto tangible más reservas	28.282	50.847	63.426	81.182	96.231	108.256
Margen de Solvencia	2,59	1,70	1,51	1,05	1,34	0,67
Patrimonio/Activo	0,23	0,19	0,19	0,18	0,23	0,25

Resumen Financiero Consolidado - QBE del Istmo, Compañía de Reaseguros

(Millones US\$)

BALANCE GENERAL	2005	2006	jun-07	2007	2008	jun-09
Activos Liquidos	34.202	27.508	58.513	23.765	21.315	36.918
Valores No Negociables	5.897	23.641	0	31.798	30.122	11.977
Primas por Cobrar	43.145	77.020	66.836	67.242	96.451	95.911
Cuentas con Reaseguradores	273	632	1.349	2.011	2.046	1.114
Cuentas con Coaseguros						
Otras cuentas por cobrar	3.951	4.055	6.652	5.525	8.322	17.490
Inmuebles y Activo Fijo	6.979	13.648	8.186	13.342	20.800	22.943
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	4.955	58.805	111.070	110.896	140.746	128.357
Participación retrocesionarios en contratos de reaseguros	0	50.988	102.288	101.993	127.127	112.788
Otros	4.955	6.517	8.783	8.903	13.619	15.569
ACTIVO TOTAL	99.401	205.309	252.606	254.579	319.801	314.709
Obligaciones con Asegurados	34.947	55.327	46.663	46.072	46.515	46.020
Reservas Técnicas	11.395	68.503	124.305	124.211	154.967	138.748
Obligaciones con Entidades Financieras	2.000	2.000	4.817	4.600	4.016	3.036
Obligaciones con Reaseguradores	26.423	38.494	27.200	27.692	36.344	40.999
Otros Pasivos	1.436	2.429	3.083	3.488	5.517	6.692
Detalle						
PASIVO TOTAL	76.201	166.754	206.070	206.064	247.359	235.495
Capital Pagado	18.000	18.000	28.500	28.500	40.625	40.490
Reservas	5.082	12.292	15.120	14.912	23.789	29.042
Superavit no realizado	0	874	-1.552	-2.287	-6.799	-763
Revaluación de Activos Fijos	119	7.390	1.745	7.390	14.827	10.446
Utilidades no Distribuidas						
PATRIMONIO TOTAL	23.200	38.556	43.814	48.514	72.442	79.215

Copyright © 2009 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. 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 conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado 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 papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito 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 libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. 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). El trabajo, 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 mobiliarios 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 disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.