



WORLDWIDE MEDICAL ASSURANCE, LTD. CORP.

Ciudad de Panamá, Panamá

25 de noviembre de 2010

	Calificación	Definición de Categoría
Entidad	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar sus obligaciones en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Perspectiva	(modificada) De Positiva a Estable	

“La presente calificación no es una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión o de la solvencia de la entidad calificada”.

-----Millones de US\$-----					
	Jun.10	Dic.09	Jun.10	Dic.09	
Activos:	11.5	13.2	U. Neta	0.9	1.3
Pasivos:	4.1	5.4	ROAA:	9.7%	10.2%
Patrimonio:	7.4	7.8	ROAE:	18.1%	18.6%

Historia de la Calificación: Entidad → BBB.pa (20.12.08)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2006, 2007, 2008 y 2009, así como estados financieros no auditados al 30 de junio de 2010 y 2009 e información adicional proporcionada por Worldwide Medical Assurance, Ltd. Corp.

Fundamento: El Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría BBB.pa a Worldwide Medical Assurance, Ltd. Corp. (en adelante, la Compañía o WMA), sobre la base de la evaluación efectuada con información al 30 de junio de 2010.

La calificación otorgada se fundamenta en el *know-how* y enfoque estratégico desarrollado, buena calidad crediticia de los reaseguradores, alta calidad de inversiones que respaldan las reservas y el buen nivel de liquidez.

Por otro lado, dentro de los factores de riesgo se ha considerado que la Compañía debe alcanzar un mayor grado de consolidación, los riesgos comerciales que la Compañía afrontará como parte de su expansión regional, así como la reducida diversificación en productos.

La perspectiva de la calificación fue modificada de Positiva a Estable, debido principalmente a que durante los dos años previos a 2010 el ritmo de crecimiento de WMA se moderó, así como también su nivel de rentabilidad. No obstante, se observa un cambio en la tendencia a partir del 2010.

La Compañía está enfocada a brindar servicios de protección ante riesgos de enfermedades mayores y atención médica internacional. También brinda seguros de vida individual y otros complementarios como asistencia a viajeros. Su enfoque le permite estar orientada en atender a sus asegurados y mantenerse alejada de la suscripción de seguros con alta frecuencia de reclamos. Durante los últimos años, la Compañía ha mantenido un buen ritmo de crecimiento y ha alcanzado una producción de primas de US\$9.0 millones en el primer semestre del 2010, contando con operaciones en República Dominicana, Panamá y Guatemala.

WMA cuenta con un buen respaldo a su suscripción de riesgos a través de sus contratos de reaseguro. Para ello realiza reaseguros y retrocesiones con Munich Re (calificado Aa3 por Moody's) y Swiss Re (calificado por Moody's en A1). Los niveles de retención de los contratos de reaseguro y retrocesiones fluctúan entre 10% y 20%. Adicionalmente para el ramo de salud, la Compañía ha suscrito un contrato de “exceso de pérdida” con Munich Re.

Se destaca la calidad de inversiones mantenidas por WMA (US\$2.9 millones a junio 2010), las que estuvieron conformadas en 65.0% por valores calificados con grado de inversión en escala global, que incluyen US\$1.0 millón invertido en Bonos de la República de Panamá, US\$0.6 millones en bonos de una empresa internacional y US\$0.3 millones en un depósito a plazo fijo en Banco General. Adicionalmente, WMA mantiene US\$1.2 millones en depósitos a plazo fijo de Banco Aliado (entidad panameña calificada A.pa por Equilibrium), lo que representó el 31.3% de la cartera de inversiones.

Al 30 de junio de 2010, los activos líquidos¹ de WMA totalizaron US\$6.1 millones, que en conjunto representan 1.5 veces los pasivos de corto plazo, reflejando la alta liquidez mantenida y la capacidad de hacer frente a sus obligaciones con recursos fácilmente realizables. Asimismo, el indicador de liquidez efectiva muestra que 0.8 veces los pasivos totales (US\$4.1 millones) son cubiertos por efectivo y cuentas bancarias (US\$3.2 millones).

Uno de los principales retos de la Compañía es alcanzar un mayor grado de consolidación en un contexto de

¹ Conformados por efectivo en caja y bancos, así como por las inversiones.

crecimiento. Ello visto desde diferentes ángulos, tales como recursos humanos, tecnología y manejo de sistemas de información gerencial, así como mantener el fortalecimiento y desarrollo de canales (tradicionales y alternativos), y continuar con la fidelización y retención de clientes.

Worldwide Medical Assurance tiene a futuro importantes retos comerciales. Su proyecto de expansión regional implicará consolidar sus operaciones en Panamá e iniciarse en nuevos mercados de Centroamérica. Dicho crecimiento estará acompañado del *know-how* desarrollado en años anteriores y de alianzas estratégicas clave, que contribuirán

con su posicionamiento; no obstante, implicará realizar inversiones e instalarse operativa y comercialmente, para luego afianzar sus operaciones en los mercados incursionados.

Los productos que ofrece WMA están concentrados principalmente dentro del rubro salud y asistencia médica internacional, con una gradual tendencia creciente en el ramo de vida. Si bien es cierto que su enfoque les ha permitido desarrollar un modelo de negocio especializado, sus operaciones aún requieren de una mayor diversificación en productos o regiones (a junio 2010, el 85.5% de las primas se originaron en República Dominicana).

Fortalezas

1. *Know-how* y enfoque estratégico.
2. Buena calidad crediticia de los reaseguradores.
3. Alta calidad de inversiones que respaldan las reservas.
4. Buen nivel de liquidez.

Debilidades

1. La Compañía requiere alcanzar un mayor grado de consolidación.
2. Riesgos comerciales vinculados a proyectos de expansión en la región.
3. Concentración de primas a nivel regional (85.5% en República Dominicana).
4. Poca diversificación de productos ofrecidos.

Oportunidades

1. Posibilidad de crecer a través del acceso a nuevos mercados (principalmente en Centroamérica).
2. Competidores directos con escasa presencia física en la región.
3. Posibilidad de incorporar a un socio internacional.

Amenazas

1. Efectos de la “inflación médica” tanto en el aspecto comercial, como en el costo del reaseguro.

DESCRIPCIÓN CORPORATIVA

Worldwide Medical Assurance, Ltd. Corp. (en adelante, la Compañía o WMA) está dedicada a suscribir operaciones de seguros y reaseguros en varios países latinoamericanos: República Dominicana, Guatemala y Panamá. La Compañía se constituyó en enero de 1999 en Nevis Island y modificó su domicilio a Panamá a partir del 14 de febrero de 2006².

WMA se encuentra enfocada principalmente en la cobertura de riesgos relacionados a vida y atención médica internacional, a través del negocio de seguros y reaseguros, para lo cual está autorizada por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá para operar en ramos de seguros de personas exclusivamente.

La legislación fiscal vigente en Panamá establece que las ganancias obtenidas por la Compañía en operaciones internacionales están exentas del pago de impuesto sobre la renta, al ser transacciones que surten efectos en el exterior.

Estrategia General

La Compañía busca desarrollar sus negocios en líneas de seguros y reaseguros de asistencia médica internacional y de manera complementaria en seguros de vida. El enfoque de negocios de WMA no contempla la suscripción de coberturas masivas o de alta frecuencia, (como por ejemplo, asistencia médica local).

Dentro de sus objetivos generales se encuentran:

1. Mantener un bajo nivel de retención de riesgos.
2. Mantener un bajo índice de siniestralidad.
3. Contar con reaseguradores de alta calidad crediticia que le permitan un buen respaldo a sus operaciones.
4. Desarrollar productos de atención médica especializada (no ambulatorios) y productos de vida.
5. Expandir sus operaciones en otros mercados de la región.

Parte de la estrategia corporativa de WMA incluye el establecimiento de alianzas estratégicas o asociaciones con importantes empresas en América Central.

Coberturas ofrecidas

Para sus planes de salud, WMA ha establecido hospitales denominados “selectos” (en EE.UU) y “participantes” (red de más de 4,000 hospitales afiliados).

Los principales productos que ofrece WMA son:

- 1) Security: Cobertura a nivel mundial en hospitales selectos, hospitales participantes y no participantes, así como en el país de residencia. Monto asegurado vitalicio de US\$2,000,000.
- 2) Optimum: Cobertura a nivel mundial en hospitales selectos, hospitales participantes y no participantes, así como en el país de residencia. Monto asegurado anual

de US\$2,000,000. Ofrece un mayor monto de cobertura que el producto Security.

- 3) Optimum Plus: Cobertura a nivel mundial en hospitales selectos, hospitales participantes y no participantes, así como en el país de residencia. Monto asegurado vitalicio de US\$2,000,000. Ofrece un mayor monto de cobertura que el producto Optimum.
- 4) Enfermedades Críticas de América Latina: Cobertura de enfermedades catastróficas³ en hospitales de América Latina, con monto asegurado vitalicio de US\$500,000.

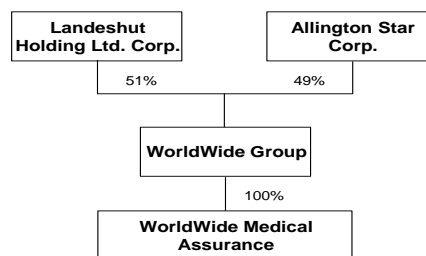
Como beneficios adicionales, las pólizas ofrecen seguro de vida complementario, cobertura de recetas médicas ambulatorias en farmacias estadounidenses, asistencia al viajero, entre otros.

Composición Accionaria

El patrimonio de la Compañía, al 30 de junio de 2010 fue de US\$7.4 millones, conformado en un 68.1% por capital suscrito y pagado, 19.7% por reservas patrimoniales y el 12.1% restante correspondió a utilidades retenidas.

WMA es subsidiaria 100% de WorldWide Group (WWG), Inc., donde Landeshut Holding Ltd. cuenta con el 51% de participación y Allington Star Corp. el 49% restante. El Grupo Financiero BHD, S.A. poseía un 50% de participación en WWG, que luego fue vendida a Allington en diciembre 2009, quien a su vez luego vendió el 1% de su participación a Landeshut.

Landeshut Holding está presidida por el señor Zanoni Selig, experimentado ejecutivo del sector asegurador y financiero latinoamericano. Desde 1994 el señor Selig ha dirigido empresas líderes en el mercado de coberturas internacionales de los ramos de vida y salud.



La Junta Directiva de WMA está conformada por los siguientes Dignatarios:

Director Presidente	Zanoni Selig
Director Vicepresidente	Juan E. Álvarez
Director Secretario	Víctor Lora
Director Tesorero	Ignacio Méndez
Director	Martín Chame

² Según acuerdo de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 29 de agosto de 2005.

³ Cirugía especializada (cardiovascular, neurológica, por cáncer, por traumas), trasplantes de órganos, entre otros.

Los principales ejecutivos de WMA son:

Presidente y CEO	Zanoni Selig
Vicepresidente Ejecutivo	Martin Chame
Gerente General	Juan Carlos Martinelli
Vicepresidente de Negocios	Betty Cyjon
Directora de Adm. y Finanzas	Yadira Sierra
Directora Técnica	María Jimena Blanco

ANÁLISIS DE RIESGO: WORLDWIDE MEDICAL ASSURANCE, LTD. CORP.

WMA culmina su ejercicio fiscal a fines de diciembre de cada año. Para efectos de análisis se emplearon estados financieros, que al 31 de diciembre de 2009 fueron auditados por PriceWaterhouseCoopers de Panamá, preparados conforme a las prácticas contables prescritas y aceptadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá⁴. Para el cierre al 30 de junio de 2010 se emplearon los estados financieros interinos (no auditados).

Activos e Inversiones

Al 30 de junio de 2010, los activos de WMA totalizaron US\$11.5 millones, conformados principalmente por caja y cuenta de ahorro bancaria (27.9%), inversiones financieras (24.8%) y primas por cobrar de clientes (24.8%). Los activos mostraron una disminución de US\$4.7 millones (29.0%) respecto de junio 2009. Ello estuvo relacionado en gran parte por un menor saldo de reaseguros por cobrar (pasaron de US\$5.4 millones a US\$0.3 millones de un año a otro).

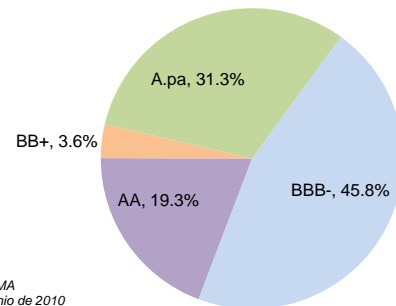
El portafolio de inversiones de WMA totalizó US\$2.9 millones a junio 2010 y estuvo conformado en 35.8% por bonos de la República de Panamá (calificados BBB- en escala internacional), en 19.3% por bonos de una empresa internacional (calificada AA) y en 41.3% por depósitos a plazo fijo en dos bancos privados de capital panameño (uno de ellos calificado A.pa por Equilibrium y el otro calificado como grado de inversión en escala internacional⁵). El porcentaje restante (3.6%) corresponde a depósitos colocados en una entidad financiera calificada BB+ en escala internacional.

En cuanto a la calidad crediticia de su portafolio, del total de inversiones financieras de WMA, el 65.1% y el 31.3% está conformado por valores calificados como grado de inversión en escala internacional y escala local, respectivamente.

⁴ Ello no necesariamente se encuentra en concordancia con los estándares contemplados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

⁵ BBB- según S&P y BBB según Fitch Ratings.

Distribución de calificaciones
del portafolio de inversiones



Fuente: WMA
Al 30 de junio de 2010

La Ley N° 59 por la cual se regulan las aseguradoras en Panamá establece que las reservas legales exigidas deben ser invertidas como mínimo en un 75% a nivel local y el 25% restante podrá ser invertido en el exterior. Al 30 de junio de 2010, WMA cuenta con un exceso de US\$0.5 millones en inversiones (computadas para efectos regulatorios) respecto de las reservas requeridas por ley. Sin embargo, dicho exceso aumenta a US\$1.3 millones cuando se considera la totalidad de las inversiones financieras y depósitos bancarios, lo que representa 1.27 veces las mencionadas reservas.

Inversiones y Reservas

	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09	Dic-09	Jun-10
(A) Reservas legales	2.0	3.0	5.1	4.6	4.1	4.8
(B) Inversiones aceptadas regulatoriamente	2.4	4.8	3.7	5.1	6.3	5.3
(C) Inversiones + Caja + Bancos	5.3	5.1	4.4	6.6	7.0	6.1
Exceso (B) - (A)	0.3	1.8	-1.4	0.5	2.2	0.5
Exceso (C) - (A)	3.3	2.0	-0.8	2.0	2.9	1.3
Ratio (C) / (A)	2.61	1.67	0.85	1.43	1.69	1.27

Cifras en US\$ millones

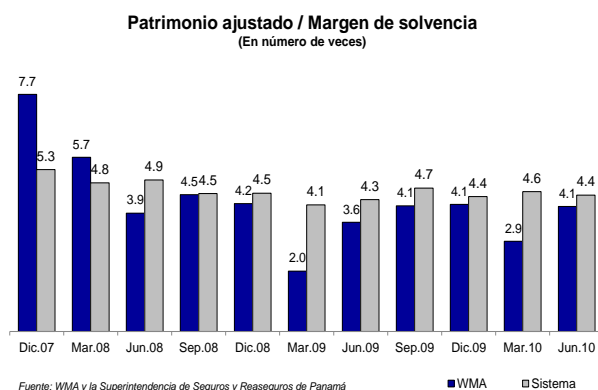
Fuente: WMA

Patrimonio y Solvencia

Al 30 de junio de 2010, el patrimonio neto de WMA fue de US\$7.4 millones, monto similar al reportado en junio 2009. Aunque no hubo variación de un año a otro en términos netos, los accionistas de la Compañía capitalizaron utilidades retenidas y capital adicional pagado por US\$1.0 millones durante el segundo semestre del 2009. Ello permitió que el capital social de la Compañía se incrementara de US\$4.1 millones a US\$5.1 millones. No obstante, las utilidades no distribuidas se redujeron de US\$1.8 millones a US\$0.9 millones en similar periodo, debido a la decisión de los accionistas de repartir dividendos en efectivo por US\$1.0 millones en el segundo semestre del 2009.

Por razones regulatorias, se emplea el concepto de "patrimonio ajustado" a fin de compararlo con el margen de solvencia requerido. El patrimonio contable es deducido de cuentas por cobrar a empresas relacionadas, cuentas por cobrar a más de 90 días, diferencial entre valor en libros y valor de mercado de inversiones, entre otras cuentas. Posteriormente, es comparado con el margen de solvencia y resulta un ratio que muestra cuántas veces el requerimiento mínimo de solvencia representa el patrimonio ajustado.

En el caso de WMA, dicho indicador es 4.1 veces a junio 2010, manteniéndose en un nivel casi similar respecto de diciembre 2008 (4.2 veces) y cercano al promedio del sistema asegurador panameño (4.4 veces). Los menores niveles observados en marzo 2009 y marzo 2010 están relacionados a la disminución patrimonial por reparto de dividendos a los accionistas.



Liquidez

Los activos de mayor grado de liquidez de WMA al 30 de junio de 2010 son los conformados por Caja y Bancos (US\$3.2 millones) e inversiones (US\$2.7 millones), que en conjunto representan 1.5 veces el total de pasivos. Dicho nivel muestra una holgada liquidez en su capacidad para hacer frente a sus obligaciones.

Liquidez de activos financieros

	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09	Dic-09	Jun-10
Caja + Bancos	2.9	0.8	0.6	3.2	4.1	3.2
Inversiones + Caja + Bancos	5.3	5.1	4.4	6.6	7.0	6.1
Pasivos totales	1.9	1.4	6.2	8.9	5.4	4.1
(Inversiones + Caja + Bancos) / Pasivos totales	2.9	3.7	0.7	0.7	1.3	1.5
(Caja + Bancos) / Pasivos totales	1.6	0.5	0.1	0.4	0.8	0.8

Cifras en US\$ millones
Fuente: WMA

Las aseguradoras en Panamá deben contar con una liquidez mínima, conformada por activos líquidos que cubran al menos la sumatoria del 100% de las reservas para siniestros en trámite, el 50% de reservas para primas no devengadas, el 20% de las reservas matemáticas de vida individual (neta de préstamos a asegurados sobre pólizas de vida individual) y el 20% del margen de solvencia requerido.

La regulación acepta como activos líquidos: efectivo en caja, cuentas corrientes locales, depósitos a plazo fijo, efectivo en el extranjero, exceptuando los sobregiros, colaterales (depósitos de fianzas) y activos gravados. Para WMA, los activos líquidos regulatorios fueron US\$6.2 millones al 30 de junio de 2010, lo que significó cubrir en 4.75 veces la liquidez mínima (US\$1.3 millones). Aunque dicho ratio se ha reducido respecto de diciembre 2007 (9.17 veces) debido al crecimiento de las reservas, todavía es superior al promedio del sistema asegurador panameño (3.68 veces a junio 2010).

Cobertura de la liquidez mínima

	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09	Dic-09	Jun-10
(A) Liquidez mínima	363.3	552.7	1,507.2	1,383.8	1,328.5	1,304.8
(B) Activos líquidos	5,349.0	5,066.5	4,227.5	6,547.3	7,059.9	6,198.8
Excedente de liquidez (A) - (B)	4,985.7	4,513.8	2,720.3	5,163.5	5,731.3	4,894.1
Ratio de liquidez (A) / (B)	14.72	9.17	2.80	4.73	5.31	4.75
Ratio (A) / (B) para el Sistema	4.20	3.89	3.68	3.52	3.66	3.68

Cifras en US\$ miles

Fuente: Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá

Producción de Primas y Reaseguros

La Compañía registró primas suscritas (netas de cancelaciones y rescates) por US\$5.9 millones durante el primer semestre del 2010, mostrando un incremento de 8.3% respecto de similar periodo del 2009 (US\$5.5 millones), mientras que los reaseguros aceptados tuvieron un crecimiento aún mayor de US\$1.7 millones a US\$3.1 millones en los periodos analizados. En ese contexto, el total de primas de WMA durante enero – junio 2010 fue US\$9.0 millones, respecto de los US\$7.2 millones acumulados en el mismo periodo del 2009 (crecimiento de 25.7%).

Cabe mencionar que durante el 2009, el monto de primas totales decreció de US\$18.6 millones a US\$17.5 millones, principalmente por la decisión que tuvo la Compañía de dejar de suscribir en los mercados de Venezuela y El Salvador. El alejamiento de dichos mercados guarda relación con la decisión corporativa de mejorar el desempeño técnico. Al 30 de junio de 2010, WMA mantiene una concentración de 85.5% del total de sus primas en el mercado de República Dominicana, mientras que las primas dirigidas a Panamá y Guatemala representan el 9.6% y 4.9%, respectivamente.

Total de Primas por País

	Dic-08	Jun-09	Dic-09	Jun-10
República Dominicana	68.7%	84.1%	85.6%	85.5%
Panamá	2.4%	4.3%	5.3%	9.6%
Guatemala	3.7%	5.3%	5.0%	4.9%
Venezuela	18.5%	1.4%	0.9%	0.0%
El Salvador	6.7%	4.9%	3.3%	0.0%

Fuente: WMA

WMA presenta al 30 de junio de 2010 un nivel de retención de 31.8%, el cual es inferior al presentado en diciembre 2008 (61.3%). Dicha disminución se debió a una situación puntual durante dicho año, donde --por razones operativas-- la Compañía mantuvo un nivel de retención superior al usual durante cierto periodo de tiempo (aproximadamente de 2 a 3 meses).

Nivel de Retención

	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09	Dic-09	Jun-10
Primas Retenidas	2.2	2.9	11.4	4.1	7.2	2.9
Primas Totales	7.8	10.3	18.6	7.2	17.5	9.0
Primas Retenidas / Primas Totales	28.3%	28.3%	61.3%	57.2%	41.0%	31.8%

Cifras en US\$ millones

Fuente: WMA

Por la característica de sus productos (mayor severidad que frecuencia) es de especial importancia analizar la calidad crediticia de sus reaseguradores y retrocesionarios.

Para sus reaseguros en el ramo de vida, WMA mantiene un contrato bajo la modalidad “cuota-parte” con Swiss Re (calificado por Moody’s en A1). En el caso de sus reaseguros en el ramo de salud, la Compañía se encuentra realizando una transición desde un esquema de “cuota-parte” suscrito con Munich Re (calificado Aa3 por Moody’s). El nivel de retención de WMA resulta superior al rango mencionado debido a que la Compañía asume coberturas adicionales, las cuales no son cedidas al reasegurador.

Principales Cifras de los Reaseguradores de WMA

En US\$ millones	Junio 2010		1er Semestre 2010	
	Activos	Patrimonio	Primas suscritas	Utilidad neta
Munich Re	290,327	29,053	27,664	1,461
Swiss Re	223,870	28,920	10,989	1,203

Fuente: Estados Financieros

Siniestralidad

WMA muestra una siniestralidad total que a junio 2010 fue 51%, nivel bastante moderado con relación a la industria y no muy distante respecto de los niveles de finales de 2007 y 2008 (53.5% y 57.8%). Sin embargo, con respecto a similar periodo del 2009 (81.7%) hubo un importante descenso. El aumento en el nivel de siniestralidad retenida de WMA en el 2009 se debió al deterioro de resultados técnicos provenientes de pólizas suscritas en El Salvador y Venezuela, mercados que la Compañía dejó de atender en el presente año. Debido a lo anterior, se ha mejorado el desempeño técnico de la cartera en los próximos meses, en vista de la reorientación de su suscripción hacia negocios de menor siniestralidad.

La siniestralidad de los mercados de El Salvador y Venezuela, sumado a los menores niveles de retención de la Compañía, implicó un mayor nivel de siniestralidad neta, que durante los primeros seis meses del 2010 implicó pagos por US\$1.7 millones y que representó el 60.5% de las primas retenidas, mostrándose superior en comparación con similar periodo del 2009 (31.0%).

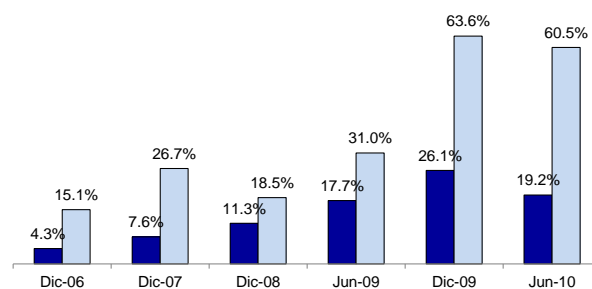
Siniestralidad Retenida

	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09	Dic-09	Jun-10
Primas Retenidas	2.2	2.9	11.4	4.1	7.2	2.9
Siniestros netos	0.3	0.8	2.1	1.3	4.6	1.7
Siniestros netos / Primas retenidas	15.1%	26.7%	18.5%	31.0%	63.6%	60.5%

Cifras en US\$ millones

Fuente: WMA

Ratios de siniestralidad



Fuente: WMA

■ Índice de siniestralidad directa (excluye reaseguros aceptados)
□ Índice de siniestralidad retenida

Resultados

El volumen de primas totales pasó de US\$7.2 millones en enero-junio 2009 a US\$9.0 millones en similar periodo del 2010. No obstante, a nivel de primas retenidas la producción disminuyó de US\$4.1 millones a US\$2.9 millones en los periodos analizados, debido al mayor nivel de cesión en el primer semestre del 2010.

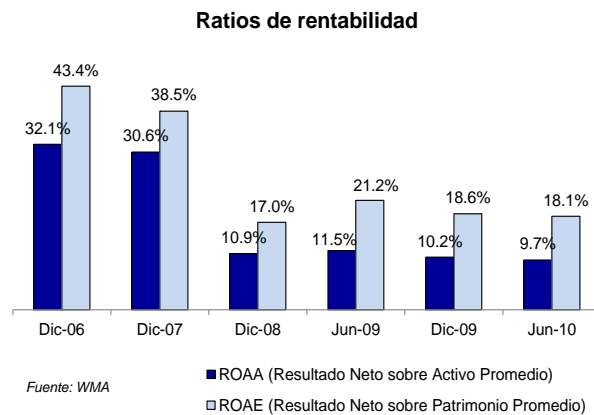
Las variaciones más importantes en el Estado de Resultados de WMA durante enero-junio 2010, respecto de similar periodo del 2009 fueron:

- 1) Una disminución en el resultado técnico bruto de US\$2.5 millones a US\$1.1 millones. Ello se debió a una mayor siniestralidad y a un menor nivel de retención de primas.
- 2) Se recibieron comisiones de intermediarios y cesionarios por US\$2.5 millones versus un pago de comisiones por US\$0.2 millones durante enero-junio 2009. Durante el 2008, el pago de comisiones había sido de US\$5.1 millones mientras que WMA recibió comisiones por US\$3.0 millones al cierre del 2009. Ello se debió a la suscripción de reaseguros y retrocesiones de “exceso de pérdida” (desde el 1 de junio de 2009).
- 3) Los gastos generales y administrativos tuvieron una ligera disminución de US\$1.2 millones a US\$1.1 millones.
- 4) El resultado técnico neto tuvo una disminución de US\$0.7 millones a US\$0.6 millones. Ello refleja el efecto compensatorio que tuvo el incremento en las comisiones recibidas netas sobre la reducción en el resultado técnico bruto.

Las situaciones descritas implicaron que la utilidad neta del periodo enero-junio 2010 sea similar a la de similar periodo del 2009 (US\$0.9 millones).

El modelo de negocio desarrollado por WMA le ha permitido alcanzar adecuados niveles de rentabilidad respecto de su patrimonio y activos, ya que al 30 de junio del 2010 el ROAA y el ROAE fueron de 9.7% y 18.1%, respectivamente. Durante el 2009, la rentabilidad se vio afectada por los casos

puntuales de pólizas en El Salvador y Venezuela, comentados previamente.



Por otro lado, WMA mantiene un ratio combinado⁶ menor a 100% lo cual significa que los gastos técnicos (siniestros, comisiones y exceso de pérdida) y los gastos administrativos quedan cubiertos íntegramente a través de las primas retenidas netas. Para los primeros seis meses del 2010 fue de 77.7% y, aunque se mostró más alto que similar periodo del 2009 (73.7%), deja un margen para los resultados de 22.3% sobre primas retenidas netas, adicional al rendimiento de inversiones.

⁶ Ratio Combinado = RC
RC = (Siniestros netos + Gastos operativos+ Comisiones pagadas + Exceso de pérdida) / Primas retenidas netas

Worldwide Medical Assurance
Balance General
En US\$ miles

	Dic-06	%	Dic-07	%	Dic-08	%	Jun-09	%	Dic-09	%	Jun-10	%
ACTIVOS												
Caja y bancos	2,901	40.5%	760	8.8%	607	4.9%	3,161	19.4%	4,085	30.9%	3,224	27.9%
Primas por cobrar clientes	940	13.1%	1,185	13.8%	4,931	39.9%	2,707	16.6%	2,704	20.5%	2,861	24.8%
Cuentas por cobrar Cías relacionadas	0	0.0%	0	0.0%	6	0.0%	464	2.9%	420	3.2%	981	8.5%
Inversiones en bonos, acciones y valores	2,443	34.1%	4,325	50.3%	3,762	30.4%	3,432	21.1%	2,918	22.1%	2,861	24.8%
Cuentas por cobrar diversas (neto)	498	6.9%	195	2.3%	112	0.9%	72	0.4%	1,362	10.3%	70	0.6%
Reaseguros por cobrar	328	4.6%	1,739	20.2%	1,300	10.5%	5,395	33.2%	6,333	4.8%	269	2.3%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	7,109	99.3%	8,205	95.4%	10,718	86.6%	15,230	93.7%	12,122	91.9%	10,266	88.9%
Gastos pagados por anticipado	0	0.0%	22	0.3%	752	6.1%	208	1.3%	366	2.8%	732	6.3%
Inmuebles muebles y equipos (neto)	44	0.6%	280	3.3%	565	4.6%	510	3.1%	436	3.3%	376	3.3%
Otros activos	8	0.1%	92	1.1%	336	2.7%	314	1.9%	274	2.1%	171	1.5%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	52	0.7%	394	4.6%	1,653	13.4%	1,032	6.3%	1,076	8.1%	1,279	11.1%
TOTAL DE ACTIVOS	7,161	100.0%	8,598	100.0%	12,371	100.0%	16,262	100.0%	13,197	100.0%	11,545	100.0%
PASIVO												
Comisiones por pagar	268	3.7%	276	3.2%	1,227	9.9%	1,112	6.8%	580	4.4%	464	4.0%
Obligaciones financieras	0	0.0%	36	0.4%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Cuentas por Pagar - Reaseguros	234	3.3%	155	1.8%	1,402	11.3%	1,244	7.6%	2,185	16.6%	1,098	9.5%
Gastos acumulados y otros pasivos	247	3.5%	261	3.0%	974	7.9%	2,217	13.6%	403	3.1%	368	3.2%
Cuentas por pagar relacionadas	0	0.0%	0	0.0%	193	1.6%	105	0.6%	67	0.5%	14	0.1%
Cuentas por pagar a accionistas	632	8.8%	0	0.0%	0	0.0%	1,701	10.5%	0	0.0%	0	0.0%
Reservas técnicas por siniestros	118	1.6%	202	2.4%	485	3.9%	246	1.5%	589	4.5%	565	4.9%
Reservas técnicas por primas	327	4.6%	369	4.3%	1,892	15.3%	2,262	13.9%	1,560	11.8%	1,602	13.9%
Otras Reservas técnicas	35	0.5%	90	1.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	1,862	26.0%	1,389	16.2%	6,173	49.9%	8,889	54.7%	5,384	40.8%	4,112	35.6%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
TOTAL PASIVO	1,862	26.0%	1,389	16.2%	6,173	49.9%	8,889	54.7%	5,384	40.8%	4,112	35.6%
Capital social	3,000	41.9%	3,000	34.9%	3,000	24.3%	4,100	25.2%	5,062	38.4%	5,062	43.8%
Capital adicional pagado	0	0.0%	0	0.0%	1,100	8.9%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Fondo de reservas	460	6.4%	946	11.0%	1,433	11.6%	1,433	8.8%	1,468	11.1%	1,468	12.7%
Resultados acumulados	1,838	25.7%	3,263	38.0%	665	5.4%	1,840	11.3%	1,283	9.7%	903	7.8%
TOTAL PATRIMONIO NETO	5,299	74.0%	7,209	83.8%	6,198	50.1%	7,373	45.3%	7,813	59.2%	7,433	64.4%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,161	100.0%	8,598	100.0%	12,371	100.0%	16,262	100.0%	13,197	100.0%	11,545	100.0%

Worldwide Medical Assurance
Estado de Resultados
En US\$ miles

	Dic-06	%	Dic-07	%	Dic-08	%	Jun-09	%	Dic-09	%	Jun-10	%
Primas suscritas (netas de cancelaciones y rescates)	6,891	88.7%	8,193	79.4%	14,768	79.4%	5,463	76.3%	12,158	69.6%	5,918	65.8%
Reaseguros aceptados	876	11.3%	2,131	20.6%	3,826	20.6%	1,693	23.7%	5,302	30.4%	3,078	34.2%
TOTAL PRIMAS	7,767	100.0%	10,323	100.0%	18,595	100.0%	7,156	100.0%	17,459	100.0%	8,997	100.0%
Primas cedidas en reaseguros	5,122	65.9%	5,486	53.1%	4,789	25.8%	1,749	24.4%	5,870	33.6%	3,652	40.6%
Retrocesiones	446	5.7%	1,913	18.5%	2,416	13.0%	1,314	18.4%	4,425	25.3%	2,482	27.6%
TOTAL PRIMAS CEDIDAS	5,568	71.7%	7,399	71.7%	7,205	38.7%	3,063	42.8%	10,295	59.0%	6,134	68.2%
PRIMAS RETENIDAS	2,199	28.3%	2,924	28.3%	11,390	61.3%	4,092	57.2%	7,164	41.0%	2,863	31.8%
Aumento (disminución) en la reserva técnica sobre primas	327	4.2%	42	0.4%	1,202	6.5%	291	4.1%	-476	-2.7%	-9	-0.1%
Aumento (disminución) en otras reservas	35	0.5%	54	0.5%	232	1.2%	79	1.1%	144	0.8%	51	0.6%
TOTAL DE RESERVAS	363	4.7%	96	0.9%	1,434	7.7%	370	5.2%	-333	-1.9%	43	0.5%
INGRESOS POR PRIMAS	1,836	23.6%	2,829	27.4%	9,956	53.5%	3,722	52.0%	7,497	42.9%	2,820	31.3%
Siniestros directos	319	4.1%	733	7.1%	2,006	10.8%	1,511	21.1%	3,838	22.0%	1,926	21.4%
Reaseguros asumidos	14	0.2%	47	0.5%	104	0.6%	79	1.1%	720	4.1%	-170	-1.9%
Reservas para siniestros	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	-322	-4.5%	0	0.0%	-25	-0.3%
SINIESTROS DE COMPETENCIA	333	4.3%	780	7.6%	2,110	11.3%	1,268	17.7%	4,558	26.1%	1,731	19.2%
RESULTADO TECNICO BRUTO	1,503	19.4%	2,048	19.8%	7,846	42.2%	2,455	34.3%	2,938	16.8%	1,089	12.1%
Comisiones recibidas netas	1,526	19.6%	1,374	13.3%	-5,064	-27.2%	-165	-2.3%	3,024	17.3%	2,470	27.5%
Reaseguro por exceso de pérdida	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	-308	-4.3%	-2,158	-12.4%	-1,820	-20.2%
Gastos de administración	-960	-12.4%	-1,416	-13.7%	-2,058	-11.1%	-1,274	-17.8%	-2,775	-15.9%	-1,143	-12.7%
RESULTADO TECNICO NETO	2,068	26.6%	2,007	19.4%	724	3.9%	707	9.9%	1,029	5.9%	595	6.6%
Resultado de inversiones	130	1.7%	162	1.6%	163	0.9%	65	0.9%	83	0.5%	73	0.8%
RESULTADO DE OPERACION	2,198	28.3%	2,169	21.0%	886	4.8%	773	10.8%	1,111	6.4%	668	7.4%
Otros ingresos (egresos)	100	1.3%	245	2.4%	253	1.4%	92	1.3%	194	1.1%	235	2.6%
Impuesto a la renta	0	0.0%	-3	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
RESULTADO NETO	2,299	29.6%	2,411	23.4%	1,139	6.1%	865	12.1%	1,305	7.5%	903	10.0%

INDICADORES TECNICOS Y FINANCIEROS	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09	Dic-09	Jun-10
Índice retención	28.3%	28.3%	61.3%	57.2%	41.0%	31.8%
Índice de operación	28.3%	21.0%	4.8%	10.8%	6.4%	7.4%
Índice de agenciamiento	22.1%	16.8%	-34.3%	-3.0%	24.9%	41.7%
Ratio combinado	-10.6%	28.1%	81.1%	73.7%	90.3%	77.7%
Gastos operativos / primas emitidas	-12.4%	-13.7%	-11.1%	-17.8%	-15.9%	-12.7%
ROAE (Resultado Neto sobre Patrimonio Promedio)	43.4%	38.5%	17.0%	21.2%	18.6%	18.1%
ROAA (Resultado Neto sobre Activo Promedio)	32.1%	30.6%	10.9%	11.5%	10.2%	9.7%
Endeudamiento Contable	35.1%	19.3%	99.6%	120.6%	68.9%	55.3%
Índice de liquidez corriente	381.7%	590.8%	173.6%	171.3%	225.1%	249.7%
Índice de liquidez ácida	287.0%	366.2%	70.8%	74.2%	130.1%	148.0%
Índice de liquidez efectiva	155.8%	54.7%	9.8%	35.6%	75.9%	78.4%
Índice de solidez	74.0%	83.8%	50.1%	45.3%	59.2%	64.4%
Índice de siniestralidad total	4.1%	53.5%	57.8%	81.7%	63.9%	51.0%
Índice de siniestralidad directa (excluye reaseguros aceptados)	4.3%	7.6%	11.3%	17.7%	26.1%	19.2%
Índice de siniestralidad retenida	15.1%	26.7%	18.5%	31.0%	63.6%	60.5%