

PROSPECTO INFORMATIVO

Memorándum de Colocación

REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A.



Sociedad Anónima constituida mediante Escritura Pública N° 8.839 del 17 de Julio de 1979, de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, e inscrita a la Ficha 042629, Rollo 2525 e Imagen 0030 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público desde el 30 de Julio de 1979.

US\$ 17,000,000.00 ACCIONES COMUNES SIN VALOR NOMINAL

Oferta pública de acciones comunes de Reaseguradora Del Istmo, S.A ("El Emisor", "R.I.O") por un valor total de DIECISIETE MILLONES DE DOLARES (US\$17,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Las acciones están emitidas en forma nominativa y no tienen valor nominal.

PRECIO DE VENTA INICIAL: US\$XX

ESTOS VALORES HAN SIDO AUTORIZADOS PARA SU VENTA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA QUE LA COMISION NACIONAL DE VALORES RECOMIENDE LA INVERSION EN TALES VALORES, NI REPRESENTA OPINION FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LAS PERSPECTIVAS DEL NEGOCIO.

	PRECIO AL PUBLICO*	COMISIONES	NETO AL EMISOR
POR UNIDAD	US\$	US\$	US\$
TOTAL DE EMISION	US\$17,000,000.00	US\$196,650.00	US\$16,803,350.00

* Oferta inicial sujeta a cambios.

** Incluye todos los gastos de venta, honorarios legales, comisión de colocación en Bolsa y comisión de la Bolsa de Valores de Panamá.

21 de Diciembre de 1999

El listado y negociación de estos títulos valores han sido autorizados por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos títulos, el emisor o sus proyecciones financieras.

DISA SECURITIES, INC

Asesores Financieros y Agente Vendedor Exclusivo de las Acciones



REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A

Emisor

Calle 48 Este, Bella Vista No. 49-141
Apartado Postal 8512, Zona 5
Ciudad de Panamá, Panamá
Teléfonos: 223-0666 / 223-1114 / 223-0953
Telefax: 223-0479

DISA SECURITIES, INC.

Asesores Financieros y Agente Vendedor Exclusivo de las Acciones

Edificio Plaza, Piso 4
Calle 51 Este Campo Alegre
Apartado 7201, Zona 5
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 263-5933
Fax: 223-5147

BANCO DISA, S.A.

Agente de Pago, Registro, y Transferencia

Calle 51 Este Campo Alegre
Apartado 7201, Zona 5
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 263-5933
Fax: 264-1084

ALFARO, FERRER, RAMIREZ & ALEMAN

Asesores Legales

Avenida Samuel Lewis y Calle 54 Edificio Afra
Apartado 951
Panamá 1, Panamá
Tel: 263-9355 / Fax: 263-7214

ERNST & YOUNG

Audítores

Calle 51E Bella Vista
Apartado 6-891 El Dorado
Panamá, República de Panamá
Teléfonos: 264-2633 / 264-2129
Telefax: 263-7719 / 264-8984

INDICE

RESUMEN EJECUTIVO	PAG.
I. FACTORES DE RIESGO	10
II. DESCRIPCION DEL EMISOR Y SU NEGOCIO	12
A. Reseña Histórica	12
B. Descripción del Negocio	14
C. Mercados Cubiertos por R.I.O	16
D. Organización de Reaseguradora Del Istmo, S.A	17
E. Estructura Actual del Capital de Reaseguradora Del Istmo, S.A	21
F. La Industria de Seguros y Reaseguros en Panamá y Latinoamérica	22
1. Marco Regulatorio	
2. Evolución del Mercado	
3. Estructura de la Industria	
4. Rentabilidad de la Industria	
G. Objetivos y Estrategias de Crecimiento	35
H. Análisis de los Resultados Operativos y Situación Financiera	39
I. Impacto de la Emisión en la Capitalización de Reaseguradora Del Istmo, S.A	46
III. PLAN DE DISTRIBUCION DE LAS ACCIONES	47
IV. TERMINOS Y CONDICIONES DE LAS ACCIONES	47
A. Naturaleza y Precio de las Acciones	47
B. Derechos y Privilegios de las Acciones	47
C. Título y Transferencia	48
D. Custodia de los Valores	49
E. Mutilación, Destrucción, Pérdida o Hurto de las acciones	50
F. Notificaciones	50
G. Ley Aplicable	51
V. TRATAMIENTO FISCAL DE LAS ACCIONES	51
VI. LITIGIOS LEGALES PENDIENTES	51
VII. VINCULOS ENTRE LAS PARTES	52
VIII. AUDITORES Y ASESORES LEGALES	52
IX. INFORMACION ADICIONAL	52
ANEXOS	
A. Estados Financieros Auditados para los años terminados el 31 de Diciembre de 1997 y 1998	
B. Estados Financieros Interinos al 30 de Septiembre de 1999	
C. Estados Financieros Proyectados (1999-2002)	
D. Glosario de Términos del Seguro y Reaseguro	



RESUMEN DEL EMISOR

Reaseguradora Del Istmo, S.A es una empresa de capital panameño autorizada por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros para realizar el negocio de reaseguros a nivel mundial, dedicándose la empresa a servir los mercados de Latinoamérica y Panamá. Actualmente Reaseguradora Del Istmo, S.A mantiene relaciones comerciales con más de 140 empresas aseguradoras en 14 países de Latinoamérica.

Durante sus 20 años de existencia, Reaseguradora Del Istmo, S.A se ha consolidado como una empresa activa en la Industria, buscando siempre la innovación con el fin de satisfacer las necesidades de las empresas Aseguradoras en Panamá y el exterior. Dependiendo de las necesidades del cliente la empresa puede ofrecer servicios de reaseguro facultativos o, automáticos, con coberturas proporcionales o en exceso de pérdida. Dentro de los riesgos que son reasegurados por R.I.O se encuentran los Riesgos de Incendio, Marítimos, Ingeniería, Fianzas, Vida, Responsabilidad Civil, entre otros.

Reaseguradora Del Istmo, S.A, con el fin de ampliar su participación de mercado en la Industria, inicia un plan de expansión mediante el establecimiento de nuevas subsidiarias en tres países latinoamericanos: (a) En 1997 R.I.O inaugura una subsidiaria en México (Reaseguradora Del Istmo México, S.A, C.V) de la cual es propietaria del 95% de las acciones; (b) En 1999 negocia una participación del 15% en la empresa venezolana Seguros Carabobo; (c) En este mismo año R.I.O establece una Empresa Corredora de Reaseguros en Perú, de la cual es propietaria del 80%.

De esta manera, la Gerencia de R.I.O se maneja bajo un esquema de empresa pequeña, móvil, con agentes de operación en varios países, lo que le ha permitido priorizar la calidad de servicio al cliente, la identificación del recurso humano para con la empresa y una baja rotación de personal. La Filosofía de suscripción de Reaseguradora Del Istmo está basada en un criterio conservador, lo que le ha permitido a la empresa mantener sus Indices de Siniestralidad por debajo del 60%.

El comportamiento favorable que ha presentado el *Indice Combinado* de R.I.O aunado a su continuo fortalecimiento patrimonial y su amplia experiencia del negocio de reaseguros en el mercado de Panamá y Latinoamérica, le han proporcionado a la empresa una calificación de riesgo favorable. En julio de 1999 la Sociedad calificadora de Valores *Duff and Phelps de Colombia, S.A* le otorgó a Reaseguradora Del Istmo, S.A la calificación de BBB (Triple B) a su Capacidad de Pago de Siniestros.

Todo esto aunado a una estrategia amplia de mercado ha logrado posicionar a la empresa como una proveedora de reaseguros rentable en Latinoamérica.

RESUMEN DE LA ESTRATEGIA DEL EMISOR

El objetivo general de Reaseguradora Del Istmo, S.A es desarrollar un negocio de reaseguros eficiente y de bajos costos que le permita obtener tasas de retornos atractivas mediante una administración adecuada del riesgo en las suscripciones, y en los portafolios de inversión permitidas.

La empresa proyecta desarrollar una capitalización sobre los próximos 5 años que eleve el patrimonio total a cincuenta millones de dólares (US\$50,000,000). El propósito de la oferta pública inicial por diecisiete millones de dólares (US\$ 17,000,000) se concentraría en proveer financiamiento a las operaciones regionales capitalizando la subsidiaria Mexicana en cinco millones de dólares (US\$5,000,000). El balance del capital expandirá la posición financiera de la matriz, ayudando al desarrollo de sus planes de expansión.

El desarrollo de este plan de capitalización de largo plazo complementado por (i) la utilización de una política de suscripción disciplinada, (ii) el empleo de una estrategia de inversión conservadora y (iii) la optimización del recurso humano para obtener una productividad superior al promedio, permitirán a la empresa (a) disponer de suficiente capital para poder suscribir con flexibilidad mayores proporciones de los negocios que hoy explota, (b) abrir la oportunidad de acceder en forma inmediata a pólizas de mayor tamaño pero con riesgos más predecibles, y (d) proporcionar la masa crítica suficiente de negocios para reducir los costos promedios de adquisición y proporcionar economías de escala importantes.

Reaseguradora Del Istmo, al igual que todas las empresas que se dedican al negocio de seguros y reaseguros en Panamá, está sujeta a supervisión y disposiciones de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros. Reaseguradora Del Istmo, México, subsidiaria operativa del emisor se encuentra bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas con domicilio en dicho país.



RESUMEN DE CONDICIONES DE LA EMISION

Emisor	REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A
Monto de la Emisión	US\$17,000,000.00 (DIECISIETE MILLONES DE DOLARES)
Instrumento	Acciones Comunes sin valor nominal emitidas en forma nominativa.
Fecha de Emisión	21 de Diciembre de 1999.
Tramos	El Emisor podrá realizar la emisión en varios tramos hasta por un monto total de US\$17,000,000.
Precio de Venta	Cada acción será ofrecida en venta pública a un precio inicial entre 1.00 y 2.00 veces el valor de libros de la empresa al 30 de Septiembre de 1999.
Tratamiento Fiscal	Para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la Comisión, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.
Uso de Fondos	Los fondos netos recaudados con la colocación de las acciones serán utilizados para expandir la presencia del Emisor en el mercado de reaseguros en Latinoamérica, incluyendo la capitalización de la subsidiaria en México. Ver pág. 37.
Agente de Pago, Registro y Transferencia	Banco Disa, S.A.
Asesor Financiero y Agente de Bolsa	DISA SECURITIES, INC.
Asesores Legales	Alfaro, Ferrer, Ramírez & Alemán
Listado	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Custodio de Valores	Central Latinoamericana de Valores, S.A (LATINCLEAR)
Ley Aplicable	Sujeto a las leyes de la República de Panamá



RESUMEN DE INFORMACION FINANCIERA

A continuación se presenta de forma condensada información financiera consolidada del Emisor. El resumen del Estado de Resultados y del Balance General que se muestra en las tablas se realizó con las cifras de los Estados Financieros auditados para los años 1994, 1995, 1996, 1997 y 1998. Las razones financieras que se presentan posteriormente, han sido calculadas en base a la información contenida en los Estados Financieros auditados de los años antes mencionados.

ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS (1994-1998)

(En Miles de US\$)

	1994	1995	1996	1997	1998
Ingresos Operativos					
Primas Suscritas	\$15,854	\$11,904	\$11,551	\$7,652	\$9,501
Primas Cedidas	8,674	5,177	4,860	1,165	3,363
Primas Retenidas	7,179	6,727	6,691	6,487	6,138
Aumento (disminución) en reservas	(1,758)	95	(46)	(13)	50
Total Primas devengadas	5,422	6,822	6,644	6,474	6,189
Costos de Adquisición	1,358	2,516	2,875	2,977	3,028
Siniestros Incurridos	2,106	3,940	2,477	2,632	2,742
Gastos Generales y Admin.	818	646	678	961	1,091
Ganancia (Pérdida) en Operac.	1,140	(280)	614	(97)	(672)
Otros Ingresos	146	552	556	433	1,006
Otros Gastos	(92)	(167)	(135)	(96)	-
UTILIDAD NETA	1,194	105	1,035	240	334
EBITDA	1,217	136	1,125	336	440

EBITDA = Siglas en Inglés de "Utilidad antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones".



RESUMEN DE INFORMACION FINANCIERA
BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE 1994-1998
 (En Miles de US\$)

	1994	1995	1996	1997	1998
ACTIVOS					
Caja y Bancos	\$3,622	\$3,097	\$3,727	\$9,067	\$6,381
Cuentas por Cobrar	6,347	5,725	5,573	5,051	8,383
Retrocesionarios	-	-	850	613	818
Inversiones	-	-	436	1,166	1,526
Gastos pagados por Adelantado	8	7	17	11	72
Comisiones pagadas por adelantado	1,581	1,526	1,441	1,241	895
Propiedad, Planta y Equipo, neto	882	1,369	1,319	1,519	1,647
Otros Activos	44	123	190	280	823
TOTAL DE ACTIVOS	12,484	11,846	13,553	18,948	20,545
PASIVOS					
Cuentas Corrientes	3,250	3,114	2,555	1,841	2,601
Reservas Técnicas	4,154	4,432	4,589	4,226	5,560
Préstamos por Pagar	169	-	1,020	1,900	1,942
Otras Ctas. Por pagar	1,216	650	703	587	148
TOTAL DE PASIVOS	8,788	8,196	8,868	8,555	10,251
Capital Pagado	2,400	3,000	3,000	8,500	8,500
Utilidades Retenidas	1,244	599	1,634	1,875	2,209
Reserva Legal	51	51	51	51	51
Pérdida (ganancia) en cambio de moneda	-	-	-	(32)	(466)
INVERSIONES DE LOS ACCIONISTAS	3,696	3,650	4,685	10,394	10,294
TOTAL PASIVOS E INVERSION	12,484	11,846	13,553	18,948	20,545



RESUMEN DE RAZONES FINANCIERAS

INDICADORES DE RENTABILIDAD Y EFICIENCIA		1994	1995	1996	1997	1998
1	Retorno sobre Activos Promedio	11.7%	0.9%	8.2%	1.6%	1.7%
2	Retorno sobre Patrimonio Promedio	38.5%	2.9%	24.8%	3.2%	3.2%
3	Retorno sobre Patrimonio y Reservas Promedio	21.3%	1.3%	11.9%	3.6%	2.2%
4	Gastos Personal/Primas Suscritas	5.2%	5.4%	5.9%	12.6%	11.5%
5	Gastos Personal/Empleados, mensual	\$5,677	\$4,488	\$4,705	\$4,447	\$3,954

RESULTADOS TECNICOS

6	Retención (a)	45.3%	56.5%	57.9%	84.8%	64.6%
7	Costos de Adquisición/Primas Retenidas	18.9%	37.4%	43.0%	45.9%	49.3%
8	Siniestralidad (b)	29.3%	58.6%	37.0%	40.6%	44.7%
9	Indice Combinado (c)	48.2%	96.0%	80.0%	86.5%	94.0%

INDICADORES DE SOLVENCIA

10	Reservas (Año Actual)/Primas Retenidas	29.9%	30.5%	31.4%	32.6%	33.6%
11	Patrimonio/Primas Retenidas	0.51x	0.54x	0.70x	1.60x	1.68x
12	Liquidez	1.32x	1.26x	1.36x	2.00x	1.76x
13	(Pasivo-Reservas)/Activos	37.1%	31.8%	31.6%	22.8%	22.8%

DATOS POR ACCION

14	Acciones en Circulación	886,956	1,108,695	1,108,695	2,125,000	2,125,000
15	Primas Suscritas por Acción	\$17.87	\$10.74	\$10.42	\$3.60	\$4.47
16	Utilidad por Acción	\$1.35	\$0.09	\$0.93	\$0.11	\$0.16
17	Valor en Libros por Acción	\$4.17	\$3.29	\$4.23	\$4.89	\$4.84

(a) Primas Retenidas entre Primas Suscritas

(b) Siniestros Incurridos entre Primas Retenidas

(c) Fila 7 + Fila 8



I. FACTORES DE RIESGO

Una inversión en acciones comunes involucra cierto nivel de riesgo. Posibles inversionistas deberfan considerar cuidadosamente los siguientes factores de riesgo, en conjunto con el resto de la información provista en el presente prospecto.

Riesgo del Negocio:

Reaseguradora Del Istmo, S.A es una empresa con licencia general de reaseguros autorizada para realizar el negocio de reaseguros a nivel mundial, dedicándose la empresa a servir los mercados de Latinoamérica y Panamá. Además de los factores de riesgo inherentes al negocio, la empresa está sujeta a las incertidumbres de los mercados en donde opera, lo cual puede afectar su capacidad de suscribir primas.

Igualmente se incluye el riesgo del retrocesionario; éste se deriva de la posibilidad de que la cobertura por riesgos catastróficos adquirida por el Emisor no pueda cumplir financieramente en caso de siniestros mayores.

Riesgo de Competencia:

El negocio de reaseguros a nivel mundial es altamente competitivo, caracterizándose en los últimos años por la severa competitividad en las tarifas ofrecidas, y en los términos y condiciones de los contratos. La competencia inherente a los tipos de reaseguro en que el Emisor está involucrado se basa en muchos factores, incluyendo la percepción de sus clientes en cuanto a la fortaleza financiera del reasegurador, la experiencia alcanzada en suscripciones de primas, servicios ofrecidos, la rapidez en el pago de siniestros, y la reputación y experiencia en los ramos cubiertos. Reaseguradora Del Istmo, S.A compite por su negocio en Panamá, México y otros mercados de reaseguro internacionales, principalmente en la región latinoamericana, con numerosas compañías multinacionales y regionales, algunas de las cuales aventajan al Emisor en ventas, mercadeo, recurso humano, y fondos de capital.

En Panamá existen 37 empresas con Licencia General de Reaseguros, aunque solamente unas pocas se dedican internacionalmente de lleno a explotar dicha actividad. En el resto de Latinoamérica existen 13 empresas que explotan el negocio de reaseguros.

Riesgo Cambiario:

La moneda funcional de la compañía es el dólar norteamericano. Sin embargo, dado que el Emisor espera suscribir una porción de sus primas en monedas diferentes al US\$, se puede esperar posibles fluctuaciones en moneda lo que podría afectar el estado de operaciones y condición financiera. En el mismo orden, Reaseguradora Del Istmo México, S.A de C.V, 95% subsidiaria del Emisor, mantiene sus registros contables y prepara sus estados financieros básicos en Pesos Mexicanos, la moneda del país. Principalmente, todas las



operaciones comerciales de la empresa se realizan en la moneda de cada país en que opera. En consecuencia, las políticas monetarias de tipo cambiarias y la volatilidad en el valor de la moneda representan un factor de riesgo por la naturaleza regional del Grupo.

Riesgo del Hombre Clave:

El éxito de la empresa depende en gran medida de su equipo administrativo, el cual tiene una extensa experiencia en venta, administración y suscripción de reaseguros. En la eventualidad de que personas claves abandonaran la empresa, el desempeño de ésta podría verse afectado pues no existe la seguridad de obtener personal con talento y experiencia equivalentes o mejores.

Riesgo Contractual:

Aún después de colocada la totalidad de las Acciones objeto de esta oferta pública, los principales accionistas seguirán controlando la mayoría del capital accionario de la empresa. Aunque los compradores de Acciones tendrán derecho a voto, el control absoluto sobre los negocios y operaciones del Emisor permanecerá en manos de los principales accionistas mientras los mismos controlen más del 50% de las acciones emitidas y en circulación.

Riesgo de Transferencia de las Acciones:

El pacto social de Reaseguradora del Istmo establece que, todo accionista que desee traspasar sus acciones deberá ofrecer las primero a los demás accionistas de la sociedad; dicho requisito no será necesario si el accionista ha sido propietario de la acción por un período mayor de tres (3) años, y si ofrece las acciones en un mercado público de valores.

Riesgo de Dilución:

En el caso que la empresa realice nuevas emisiones de capital, la participación del accionista se reducirá en la medida que no adquiera nuevas acciones proporcionalmente a las que tenga en su haber.

Riesgo del Mercado:

Una porción significativa del rédito esperado por los inversionistas se deriva de las ganancias de capital potenciales obtenidas en la venta de la acción. No obstante, para que esto se lleve a cabo sin sacrificar el valor de la acción, es indispensable que ésta tenga liquidez, la cual estará determinada por la existencia de un mercado secundario eficiente.

Dado que el Mercado de Valores en Panamá es principalmente ilíquido, El Emisor no puede garantizar que existirá un mercado activo para las acciones comunes, o que el precio de las mismas no declinará luego de la oferta pública inicial (IPO). El precio del IPO para las



acciones comunes de R.I.O ha sido determinado mediante negociaciones entre el Emisor y los Asesores Financieros, y no es indicativo del precio de mercado que las mismas tendrán luego de completada la emisión. Ver "Valorización de las Acciones" para una explicación de los factores considerados en la determinación del precio inicial de la acción.

II. DESCRIPCION DEL EMISOR Y SU NEGOCIO

El Emisor, REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A., es una sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública N° 8.839 del 17 de Julio de 1979, de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, e inscrita a la Ficha 0429629, Rollo 2525 e Imagen 0030 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público desde el 30 de Julio de 1979.

R.I.O está debidamente autorizada por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de la República de Panamá para ejercer el negocio de reaseguros en y desde la República de Panamá por medio de la Licencia General de Reaseguros No. 8-4633 expedida bajo la Resolución No. 32 del 14 de Diciembre de 1979.

En la elaboración de sus estados financieros, el Emisor siempre se ha acogido a la utilización de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC 's).

A. RESEÑA HISTORICA

Reaseguradora Del Istmo, S.A fue fundada e incorporada bajo las leyes de la República de Panamá en 1979 por *La Unión y El Fénix Español (LUFÉ)*, compañía Española con sus oficinas principales en Madrid. R.I.O fue establecida por LUFÉ con el objetivo primario de administrar su negocio cautivo y referido en Centro y Sudamérica, y dar servicio a compañías españolas en Latinoamérica.

En 1990, LUFÉ, el único accionista de R.I.O, expande el alcance del negocio enfocando los esfuerzos administrativos al desarrollo y participación activa en el negocio de reaseguros. Como consecuencia, el capital autorizado fue incrementado de US\$250,000 a US\$10,000,000 y el capital pagado de US\$250,000 a US\$2,000,000.

En 1992 LUFÉ, con nuevos accionistas y equipo administrativo, redefine su campo de negocio enfocando sus recursos y operaciones en el mercado Español, discontinuando sus oficinas y operaciones en el extranjero, incluyendo R.I.O en Panamá.

En febrero de 1993 R.I.O es adquirida por el actual equipo administrativo. Los nuevos propietarios de la empresa inician un programa de capitalización de dividendos aumentando su capital pagado a US\$3,000,000 al 31 de Diciembre de 1995. Un nuevo influjo de capital es



realizado en 1997 incrementando el capital pagado a \$8,500,000. Paralelamente la empresa establece satisfactoriamente una subsidiaria de reaseguros en México bajo el nombre de Reaseguradora Del Istmo México, S.A. C.V. La subsidiaria fue incorporada bajo las leyes de México al 19 de Mayo de 1997, y registrada como una entidad reaseguradora local con capacidad de explotar los ramos generales del negocio de reaseguros.

En 1999 la empresa negocia una participación del 15% en la empresa Seguros Carabobo, una aseguradora con domicilio en Venezuela.

Con el fin de ampliar la participación de mercado en Perú, R.I.O establece para 1999 una Empresa Corredora de Reaseguros - *Re Security Corredores de Reaseguros* - de la cual es propietaria del 80%. En julio de ese mismo año, la Sociedad Calificadora de Valores *Duff and Phelps de Colombia, S.A.*, le otorga a Reaseguradora Del Istmo la calificación BBB (Triple B) a su capacidad de pago de siniestros.

En octubre de 1999, R.I.O. forma una alianza estratégica con la empresa SIDNEY RE CORPORATION. Como parte de la alianza, R.I.O. suscribirá y dará servicio a nombre de SIDNEY RE CORPORATION a una cartera objetiva en determinados países latinoamericanos. Adicionalmente, SIDNEY RE CORPORATION, a través de su empresa corporativa QBE INVESTMENTS (NORTH AMERICA) INC., ha firmado una carta de intención para adquirir el 10% del capital accionario correspondiente a los accionistas actuales.

SIDNEY RE CORPORATION es parte del grupo de empresas QBE INSURANCE GROUP LIMITED, la cual se encuentra establecida desde 1886, registrada en la Bolsa de Valores de Australia y suscribe toda clase de negocios de seguros y reaseguros en treinta países.

Durante sus 20 años de existencia, Reaseguradora Del Istmo se ha consolidado como una empresa activa en la Industria, buscando siempre la innovación con el fin de satisfacer las necesidades de las empresas Aseguradoras en Panamá y el exterior. La Filosofía de suscripción de R.I.O está basada en un criterio conservador, lo que le ha permitido a la empresa mantener sus Indices de Siniestralidad por debajo del 60%. Todo esto aunado a una estrategia amplia de mercado ha logrado posicionar a la empresa como una proveedora de reaseguros rentable en Latinoamérica.

Algunas de las fortalezas que han permitido el crecimiento sostenido de la empresa son:

- Veinte años de experiencia sirviendo a Latinoamérica en el negocio de reaseguros.
- Un equipo gerencial experimentado y bien entrenado, apoyado por un pequeño pero productivo recurso humano.



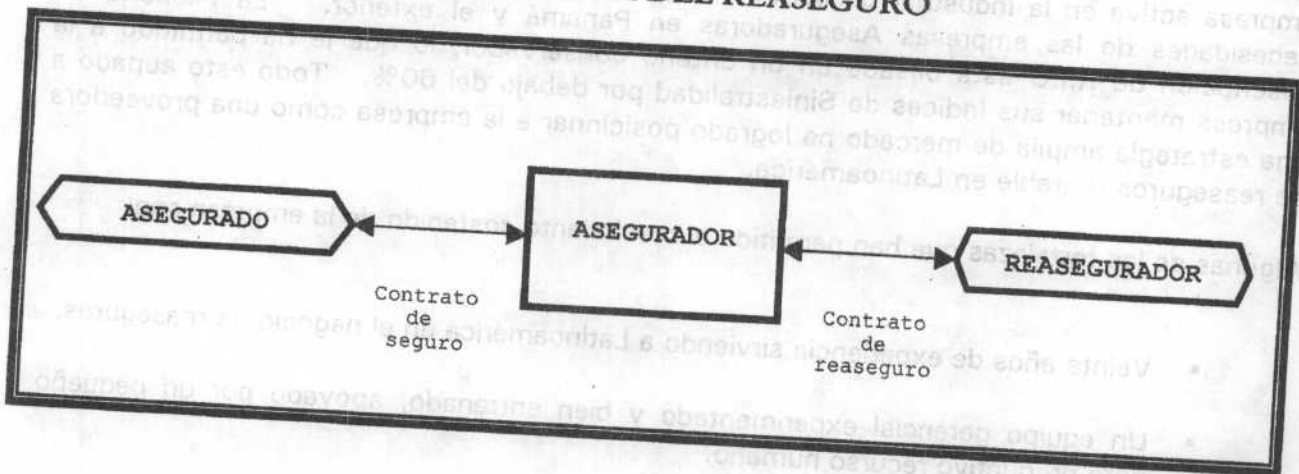
- Relaciones comerciales bien establecidas con más de 140 empresas aseguradoras (14 países) necesitadas de servicios de reaseguro. El futuro mercado proyectado para R.I.O incluye 17 países en total.
- Una amplia base de clientes y una línea extensa de coberturas ofrecidas habilita la diversificación de la empresa, evitando que clientes individuales representen más del 5% del negocio.
- Relaciones comerciales con empresas que a su vez poseen clientes con la capacidad de incrementar la participación de mercado de R.I.O por un factor de por lo menos dos o tres, sin aumentos significativos en los gastos de la empresa.

B. DESCRIPCION DEL NEGOCIO¹:

El seguro es una operación por la cual una persona o empresa mediante el pago de primas, se hace prometer para sí misma o para un tercero, una compensación financiera por parte del asegurador, en caso de la realización de un riesgo. En el reaseguro, por otro lado, el asegurador se desprende de aquella parte de los riesgos que supera sus posibilidades financieras causando desequilibrio en la cartera.

Seguros y Reaseguros no deben confundirse: El reaseguro nada tiene que ver en absoluto con el asegurado original, por lo cual el reasegurador no asume con él ningún tipo de obligación. Esto se deriva de que el seguro, por una parte, y el reaseguro por la otra, constituyen el objeto de dos contratos completamente separados y distintos.

NATURALEZA DEL REASEGURO



¹ Suiza de Reaseguros El Reaseguro de los Ramos Generales 5ta ed., 1988.



Los reaseguros generalmente pueden dividirse en reaseguros facultativos y reaseguros automáticos.

Reaseguros Facultativos: En los reaseguros facultativos el reasegurador tiene la libertad de aceptar o declinar cada proporción de suscripción hecha por la aseguradora; cada riesgo aceptado, cada transacción es un contrato individual de reaseguro. Cabe señalar que la compañía de seguros tiene la libertad de emitir la póliza tenga o no reaseguro, pero al prescindir del mismo, la empresa se expone financieramente en caso de siniestros.

En primer lugar el asegurador tiene que ofrecer el riesgo al reasegurador. Luego de analizado el mismo la empresa de reaseguros toma su decisión. Mientras esto ocurre el asegurador no puede emitir la póliza, si no quiere correr el riesgo de tener que pagar la totalidad de un posible siniestro.

El reaseguro facultativo constituye el 38% del negocio de R.I.O y el mismo se lleva a cabo tomando en cuenta los siguientes criterios de suscripción:

- Los contratos aceptados devengarán una prima fija de US\$1,200 como monto mínimo.
- R.I.O mantiene una participación máxima del 25% del contrato. Actualmente la participación de R.I.O se encuentra por debajo del 10% en el 80% de los contratos aceptados.
- R.I.O ofrece participación facultativa en los siguientes ramos: Riesgos no Marítimos, Casco de naves, y Transportes aéreos.

Reaseguros Automáticos: Mediante los reaseguros automáticos la aseguradora se compromete a ceder una participación determinada de sus negocios en un ramo y el reasegurador, se obliga aceptarla. En el caso de R.I.O 62% de los negocios realizados se derivan de reaseguros automáticos.

Dependiendo de la participación de la cedente y del reasegurador, los contratos pueden dividirse en contratos proporcionales, y no proporcionales.

Contratos Proporcionales: Es un acuerdo que obliga a la aseguradora a ceder, y a la reaseguradora a aceptar una participación del contrato que no exceda un monto máximo predeterminado. Como resultado, la reaseguradora comparte proporcionalmente las primas generadas, así como los reclamos y algunos gastos incurridos por la compañía cedente con respecto a los riesgos cedidos en el contrato. Los contratos proporcionales representan el 59% del negocio de R.I.O con una participación máxima del 10%. Los Ramos que se cubren



dentro el negocio proporcional de R.I.O son: Incendio, Marítimos, Ingeniería, Fianzas, Fidelidad, y Misceláneos.

Contratos No Proporcionales (Exceso de Pérdida): En los contratos no proporcionales la empresa cedente establece el monto máximo de pérdida que está preparada a asumir en cada ramo de seguros, obligando a la empresa reaseguradora a adjudicarse las pérdidas que excedan dicho límite. Este tipo de contratos solamente representa un 3% del total de las primas suscritas. Los Ramos que son cubiertos por R.I.O en este tipo de contratos son: Catastróficos, Automóviles, y Misceláneos.

Tabla No.1
REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A
MEZCLA DE VENTAS - TIPO DE NEGOCIO
 Porcentaje del total de ventas de R.I.O

	1994	1995	1996	1997	1998
	%	%	%	%	%
Incendio	81	77	66	68	58
Marítimo	7	8	6	5	4
Ingeniería	4	5	6	6	4
Fianzas	2	5	5	10	17
Otros	6	5	17	11	17
Total de Primas Suscritas	100	100	100	100	100

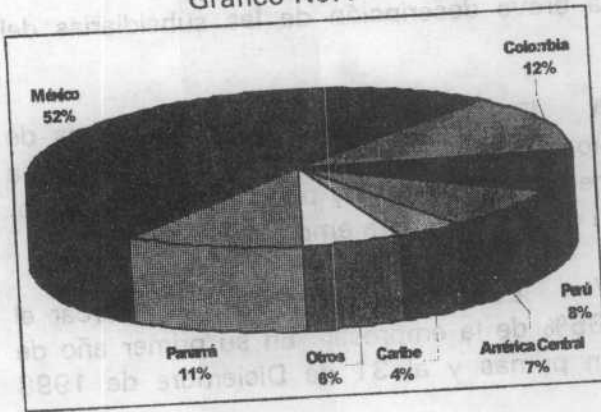
C. MERCADOS CUBIERTOS POR RIO

Reaseguradora Del Istmo, S.A brinda sus servicios de reaseguro a casi todos los países de Latinoamérica. A través de los años, México ha pasado a ser uno de los mercados más importantes para la empresa, siendo en promedio el 51% de las primas que se suscriben.

En la gráfica que mostramos a continuación se aprecia los mercados cubiertos por R.I.O y su importancia medida en términos de la cantidad de primas suscritas anualmente.

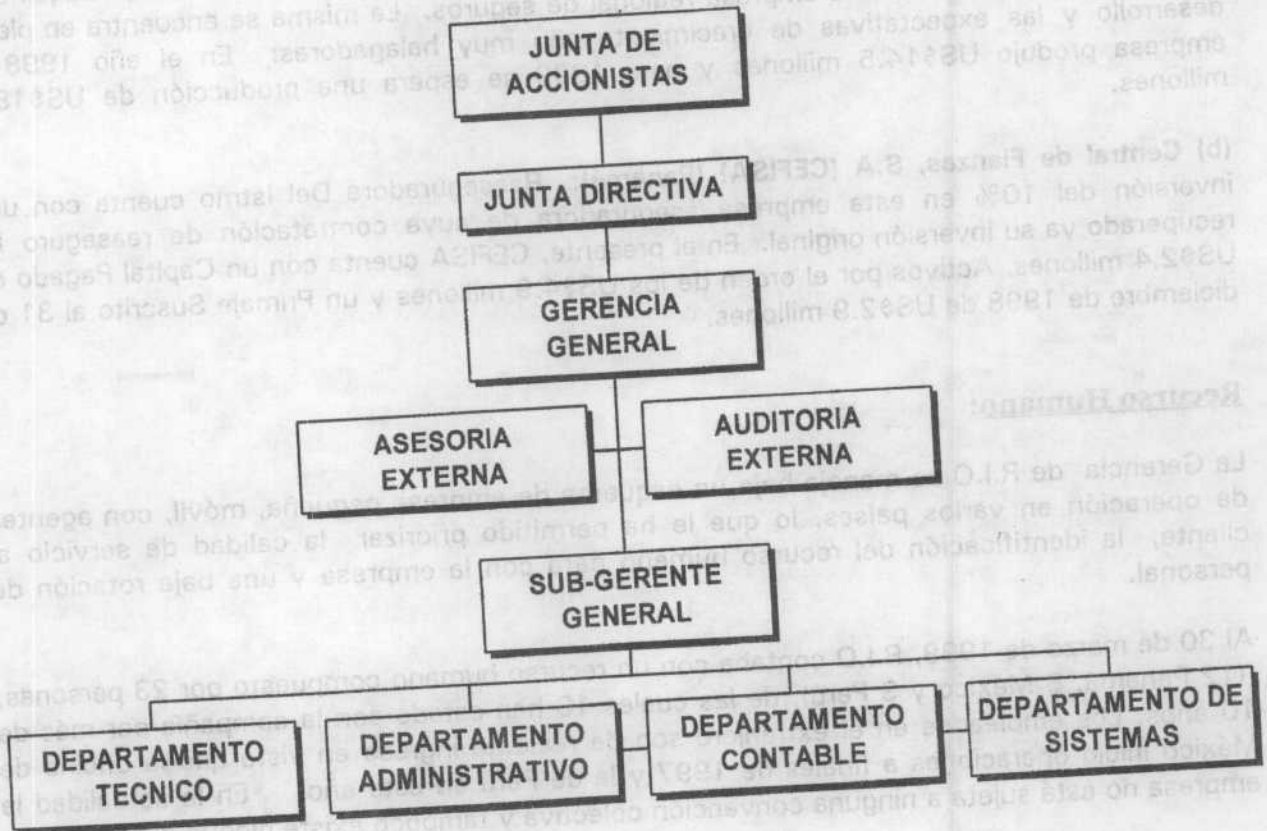


Gráfico No. 1



Los principales mercados de R.I.O son México (52%), Colombia (12%), Panamá (11%) y Perú (8%). Dos de estos países (México y Colombia) se encuentran entre los cinco mercados más grandes de Latinoamérica. Panamá, por ser el domicilio de la empresa, también representa una buena porción de la cartera total de primas; aparte, la tasa de crecimiento promedio de la Industria de Seguros en este país (7%), es superior a varios de los mayores mercados del continente (Argentina, 6%; México, -2%)

D. ORGANIZACIÓN DE REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A





Subsidiarias: A continuación realizamos una breve descripción de las subsidiarias del Emisor

(a) **Re Security Corredores de Reaseguros S.A (Perú):** Su capital actualmente es de US\$50,000. La empresa fue constituida a principios de 1999 con el fin de convertirla en una sede de R.I.O para la producción y captación de negocios medianos y pequeños del mercado. Actualmente el Emisor mantiene una participación del 80% en esta empresa Peruana.

(b) **Reaseguradora Del Istmo México, S.A C.V:** Establecida en 1997 para abarcar el mercado mexicano, el Emisor es propietario del 95% de la empresa. En su primer año de operación, R.I.O México produjo US\$2.3MM en primas y al 31 de Diciembre de 1998 contaba con un patrimonio total de US\$2.2MM.

Afiliadas: Las siguientes son empresas en que El Emisor mantiene una participación mayor del 15%.

(a) **Seguros Carabobo (Venezuela):** Reaseguradora Del Istmo, S.A recientemente adquirió el 15% de las acciones de esta empresa regional de seguros. La misma se encuentra en pleno desarrollo y las expectativas de crecimiento son muy halagadoras: En el año 1998 la empresa produjo US\$14.5 millones y para 1999 se espera una producción de US\$18.5 millones.

(b) **Central de Fianzas, S.A (CEFISA) (Panamá):** Reaseguradora Del Istmo cuenta con una inversión del 10% en esta empresa aseguradora de cuya contratación de reaseguro ha recuperado ya su inversión original. En el presente, CEFISA cuenta con un Capital Pagado de US\$2.4 millones, Activos por el orden de los US\$4.9 millones y un Primaje Suscrito al 31 de diciembre de 1998 de US\$2.9 millones.

Recurso Humano:

La Gerencia de R.I.O se maneja bajo un esquema de empresa pequeña, móvil, con agentes de operación en varios países, lo que le ha permitido priorizar la calidad de servicio al cliente, la identificación del recurso humano para con la empresa y una baja rotación de personal.

Al 30 de marzo de 1999, R.I.O contaba con un recurso humano compuesto por 23 personas, (12 Panamá, 8 México y 3 Perú), de las cuales 10 han estado con la compañía por más de 10 años. Los empleados en el extranjero son de reciente ingreso en vista que la oficina de México inició operaciones a finales de 1997 y la de Perú en este año. En la actualidad la empresa no está sujeta a ninguna convención colectiva y tampoco existe ningún sindicato.



Tabla No.2
REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A Y SUBSIDIARIAS
Composición del Recurso Humano
Al 30 de marzo de 1999

Director Administrativo	1
Asistente, Dirección Administrativa	1
Gerente General - México	1
Gerente General - Perú	1
Contralor - Panamá	1
Contralor - México	1
Soporte Técnico	3
Administración/Contabilidad	14
Total Recurso Humano	23

Directores, Dignatarios y Ejecutivos principales:

RAMON FERNANDEZ - Presidente y Director

B.S. en Economía Lincoln Memorial University, Tennessee con una maestría en Seguros University of Tennessee. Posee más de 25 años de experiencia en la Industria de los Seguros. Se unió a R.I.O en 1981 y actualmente es el Presidente y Director Financiero de la empresa. En la actualidad es Vicepresidente de la Unión de Reaseguradores de Panamá; Director de la Compañía Nacional de Seguros (CONASE) y el Hospital San Judas Tadeo. Pertenece a importantes asociaciones como la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Panamá, la Asociación Panameña de Ejecutivos de Empresa (APEDE), entre otras.

GILBERTO ANTONIO VEGA - Vicepresidente y Director

B.S. en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas, Florida State University in Tallahassee. Su experiencia en la Industria Bancaria y de Seguros le ha permitido ocupar importantes posiciones en renombrados Bancos de la localidad, como el Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADDEX), The Chase Manhattan Bank y Banco Unión, C.A. Director y Vicepresidente de la Unión de Reaseguradores de Panamá (URDEPA).



RICARDO ALONSO BATISTA - Tesorero y Director

Egresado de la Universidad de Panamá con una Licenciatura en Contabilidad. Se unió a R.I.O en 1981 y actualmente se desempeña como Gerente Financiero y Administrativo, Tesorero y miembro de la Junta de Directores. Su experiencia Contable se extiende a más de 24 años, principalmente en el Negocio de Seguros.

ROBERT JOSEPH COLE - Segundo Vicepresidente

Licenciado en Administración de Empresas de la Universidad Santa María la Antigua. Ingresó a R.I.O en 1987 y actualmente posee 15 años de experiencia administrativa, incluyendo posiciones con LUMAR, S.A una compañía distribuidora en Panamá.

DON RICARDO A. CHIARI REMON - Director

Conocido empresario vinculado a empresas comerciales, industriales y agropecuarias. Actualmente es presidente de las siguientes empresas: Industrias Lácteas, S.A, Plásticos Modernos, S.A, Conservas Selectas, S.A, Cía Azucarera La Estrella, S.A, Camaronera de Coclé, S.A, Industrias de Natá, S.A, Central de Granos de Coclé, S.A, Semillas de Coclé, S.A, Central de Abastos, S.A, y Ganadera de Coclé, S.A.

ALBERTO A. VILLAGELIU - Secretario y Director

B.S en Administración de Empresas Loyola University con una maestría en Finanzas Florida International University. Posteriormente obtuvo una Licenciatura en Derecho, Universidad Santa María la Antigua. Ha ocupado cargos de Gerente del Banco de Colombia y Gerente General del Banco del Comercio, ambos en Panamá. En adición, ha sido por doce años el Vicepresidente Ejecutivo de Cía. Azucarera La Estrella, Camaronera de Coclé, S.A, Industrias de Natá, S.A, Central de Granos de Coclé, S.A, Semillas de Coclé, S.A, Central de Abastos, S.A, y Ganadera de Coclé, S.A.

GUILLERMO ANDRES RETTEG - Gerente General / R.I.O México

Recibió un B.S en Administración de Empresas en la Universidad Iberoamericana de México. Se unió a la compañía en 1997 y asumió la posición de Gerente General en Reaseguradora Del Istmo México, S.A de C.V una vez iniciadas operaciones. Posee más de 23 años de experiencia extensiva en la Industria de Seguros, incluyendo posiciones en México con múltiples Compañías Reaseguradoras.



Beneficios a Accionistas, Directores y Empleados:

Ningún accionista, director o ejecutivo de la empresa ha recibido o recibirá beneficio directo o indirecto de la colocación y venta de las acciones comunes sujetas a los términos de este prospecto.

La empresa ha adoptado un programa de participación de utilidades entre directores y empleados. El plan, basado en el estricto cumplimiento de metas operativas y financieras, puede incluir a todos los empleados de la empresa. El porcentaje de participación se fija anualmente basado en las metas del año con una base de 8% y un techo de 12.5% de la utilidad neta. La participación de los directores en el plan está determinada por su asistencia y participación en los asuntos de la directiva.

Para ejecutar el plan de participación y una política efectiva de compensación ejecutiva, los accionistas de la empresa designarán un Comité de Compensación y Dividendos escogido entre los Directores.

E. ESTRUCTURA ACTUAL DEL CAPITAL DE R.I.O

Al 30 de Junio de 1999 el Capital Pagado del Emisor estaba compuesto por un total de 2,125,000 acciones emitidas y en circulación, en poder de tres sociedades. De forma indirecta, el 92% de las acciones pertenecientes a cinco accionistas mayoritarios, los que a su vez ocupan cargos de alto nivel en la empresa.

El siguiente cuadro detalla la composición del Capital Pagado de R.I.O al 30 de Junio de 1999:

Tabla No.3
REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A
COMPOSICION DEL CAPITAL PAGADO*

	# de Acciones Poseídas	
	Acciones	% del Total
a) RIO HOLDINGS INC	1,108,696	52.2%
b) IMPERIAL CAPITAL, S.A	646,739	30.4%
c) RIF INTERNATIONAL CORP	369,565	17.4%
<i>Total de Acciones emitidas y en circulación</i>	2,125,000	100%



RIF INTERNATIONAL CORP. tiene la posibilidad de vender 212,500 acciones de su propiedad a la empresa QBE INVESTMENTS (NORTH AMERICA) INC. o a una o más de sus designadas para lo cual los accionistas de RIO HOLDINGS INC. e IMPERIAL CAPITAL S.A. han renunciado a su derecho de adquisición preferente de acuerdo a lo establecido en el artículo cuarto del Pacto Social de R.I.O..

Adicionalmente, en vista de la importante participación de la empresa QBE INVESTMENTS (NORTH AMERICA) INC. en el capital accionario de R.I.O., la Junta Directiva de R.I.O. ha otorgado un derecho de suscripción de 212,500 acciones a RIF INTERNATIONAL CORP.. Este derecho de suscripción es por 240 días contados a partir de la venta de las acciones a la empresa QBE INVESTMENTS (NORTH AMERICA) INC. o a una o más de sus designadas y los accionistas RIO HOLDINGS INC. e IMPERIAL CAPITAL S.A. han renunciado a su derecho de suscripción preferente de acuerdo a lo establecido en el artículo cuarto del Pacto Social de R.I.O..

F. LA INDUSTRIA DE SEGUROS Y REASEGUROS EN PANAMA Y LATINOAMERICA²

1. Marco Regulatorio:

Legislación y Regulación: El negocio de seguros en Panamá se remonta a principios de siglo, pero es hasta 1956 cuando surge el Decreto-Ley 17 del 22 de agosto, la primera legislación especializada que regulara la actividad. Más adelante esta Ley es reformada y ampliada mediante la aprobación de la Ley 55 del 20 de diciembre de 1984.

El negocio de reaseguros es un poco más reciente que el de seguros. Mediante la Ley 56 del 20 de diciembre de 1984 se reglamenta por primera vez el negocio, y se crea la Comisión Nacional de Reaseguros cuyas funciones principales son: Fortalecer el desarrollo y velar por la solidez de Panamá como centro Internacional de Reaseguros, guardar que las compañías de reaseguros cumplan con lo estipulado en la Ley, y fijar los porcentajes máximos de reservas, entre otros.

En 1996 las leyes de seguros y reaseguros son reemplazadas con el fin de modernizar estas actividades en Panamá:

- La Ley 59 reforma los estatutos anteriores relacionados con las entidades aseguradoras, los corredores, los ajustadores y la profesión de corredores de seguros.
- La Ley 60 por la cual se regulan las Operaciones de las Aseguradoras Cautivas.

² Fuentes: Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá; Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros.



- Y por último, la Ley 63 que reforma el régimen anterior concerniente a las Operaciones de Reaseguros y a las empresas dedicadas a dicha actividad.

Estas leyes también establecen que las operaciones de seguros y reaseguros estarán supervisadas en Panamá por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros; de esta forma, las Compañías Aseguradoras y Reaseguradoras deberán responder ante dicha entidad, y suministrar toda la información que la Ley disponga en el plazo estipulado.

Licencias: Para que una empresa pueda dedicarse al negocio de reaseguros en Panamá, se requiere de una licencia respectiva la que será autorizada por la Comisión Nacional de Reaseguros. Dependiendo del tipo de actividad de reaseguros realizada, las licencias otorgadas podrán ser de cuatro clases: Licencia General de Reaseguros, Licencia Internacional de Reaseguros, Licencia de Administradora de Reaseguros y Licencia de Corredora de Reaseguros.

La Ley establece además, que las compañías de reaseguros deberán constituir un capital pagado mínimo de US\$1,000,000 el cual deberá mantenerse en activos libres de gravámenes.

Reservas: Las empresas de reaseguros deben establecer una reserva técnica no inferior al 35% de las primas netas suscritas y retenidas. Se establece además que del total de las reservas, por lo menos 75% deberán ser invertidas en valores o bienes dentro del territorio nacional, admitidos por la Ley. El 25% restante podrá ser invertido en el extranjero, siempre que los activos tengan una clasificación de inversión otorgada por una calificadora de riesgo de reconocido prestigio.

Aparte, todas las reaseguradoras deberán mantener una relación no mayor de cinco a uno, entre las primas netas retenidas y su patrimonio neto tangible, como una manera de asegurar la solvencia de la empresa.

Legislación Mexicana: Reaseguradora Del Istmo, México S.A C.V, subsidiaria del Emisor se encuentra sujeta a la "Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros", publicada en México en el Diario Oficial de la Federación el día 14 de agosto de 1935. La empresa de igual manera queda sujeta a la supervisión y fiscalización de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, la cual es un estamento de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La Ley mexicana dispone que toda institución de reaseguros requerirá autorización del gobierno federal para poder organizarse y funcionar. Dichas instituciones deberán ser constituidas como sociedades anónimas de capital fijo o variable: Deberán contar con un capital mínimo pagado para cada operación o ramo que se les autorice, expresado en unidades de inversión y en la moneda nacional. Cuando el capital social exceda del mínimo



deberá estar pagado cuando menos en un 50%, siempre que este porcentaje no sea menor del mínimo establecido.

Reaseguradora Del Istmo, México S.A, C.V solicitó autorización para operar tres o más ramos en el área de Daños. En este caso el requisito de capital mínimo pagado es el 50% de Pmex.\$11,000,000 es decir Pmex\$5,500,000. En dólares equivaldría a US\$750,000, es decir el 50% de US\$1.5MM

La Ley mexicana también establece que de las utilidades totales de la empresa, se separará por lo menos un 10% para constituir un fondo ordinario de reserva, hasta alcanzar una suma igual al 75% del importe del capital pagado. Se determina que las reservas podrán estar constituidas por inversiones en valores siempre que sean aprobadas por la Comisión Nacional de Valores; dichas inversiones no podrán exceder del 25% del capital del Emisor cuando se trate de acciones o participaciones representativas del capital social.

Legislación de Reaseguros Peruana y de Seguros Venezolana: Al igual que en Panamá, las aseguradoras y reaseguradoras en Perú y Venezuela, están reguladas por una Superintendencia de Seguros y Reaseguros.

Para poder operar en Perú, la empresa **Re Security Corredores de Reaseguros S.A** requirió de una licencia de corretaje, y un capital mínimo pagado de US\$25,000. **Re Security Corredores de Reaseguros S.A** excedió dicho requerimiento, iniciando operaciones con un capital pagado de US\$50,000. Debido a su papel de intermediario, la ley peruana no le exige a los corredores de reaseguros que mantengan una reserva legal.

Reaseguradora Del Istmo, posee una inversión del 15% en la empresa venezolana **Seguros Carabobo**. La ley de seguros en este país le exige a las aseguradoras que operen en los ramos de vida y generales, mantengan un capital mínimo de 700 millones de bolívars (US\$1.14MM). Paralelamente se establece que las empresas de seguros que operan en el ramo de seguros de visa en dicho país deberán constituir una reserva matemática; las empresas que operen en el ramo de los seguros generales deberán mantener una reserva para riesgos en curso, no inferior a las primas netas de comisión correspondientes a periodos mensuales de riesgos no transcurridos.



2. Evolución del Mercado:

Productos Ofrecidos: El Mercado de reaseguros en Latinoamérica y Panamá está integrado por los siguientes productos que se ofrecen: Propiedad, Responsabilidad Civil, Fianzas, Vida y otros. A continuación ampliamos más sobre los riesgos cubiertos en cada producto.

Propiedad: Incendio, riesgo de ingeniería, equipo electrónico

Responsabilidad Civil: De productos, profesional y general.

Fianzas: Reaseguros de Fidelidad, Cumplimiento de contratos, y cualesquiera otras fianzas.

Vida: Se incluyen los reaseguros de vida individual, accidentes personales, salud y colectivos de vida.

Otros: Automóviles, casco marítimo, transportes, riesgos misceláneos, etc.

Latinoamérica: El Mercado de reaseguros está directamente afectado por el desenvolvimiento en la Industria de Seguros. Dado que no existen cifras que determinen la posición del mercado de reaseguros, analizaremos en suplencia el mercado de seguros.

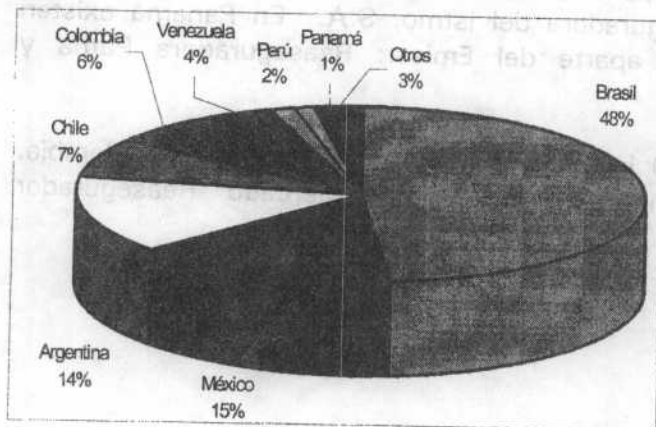
La Industria de Seguros en Latinoamérica se estima excede anualmente US\$35 billones en primas emitidas y crece a una tasa promedio del 11%. El mercado está cubierto grandes reaseguradoras multinacionales (por ejemplo, Munich Re, Swiss Re, Skandia Insurance Co., American International Group, SCOR Re, Lloyd's of London, etc) y varias empresas de reaseguros locales y regionales como Reaseguradora del Istmo, S.A. En Panamá existen propiamente dos empresas de reaseguros, aparte del Emisor: Reaseguradora Patria y Reaseguradora Los Andes.

Los principales mercados cubiertos por R.I.O incluyen Panamá, México, Perú y Colombia. Estos mercados representan aproximadamente el 27% del Mercado Reasegurador Latinoamericano.

Tabla No. 4
PRIMAS EMITIDAS POR LA INDUSTRIA TOTAL
 (Millones de US\$)

PAIS	1993	1994	1995	1996	1997	Crecimiento Promedio %
Brasil	7,882	11,869	15,738	16,158	17,032	21.2%
México	5,783	6,055	3,411	4,025	5,160	-2.8%
Argentina	3,974	5,008	5,005	4,256	5,082	6.3%
Chile	1,406	1,792	2,090	2,397	2,542	16.0%
Colombia	1,145	1,553	1,798	1,931	2,151	17.1%
5 MAYORES	20,190	26,276	28,042	28,765	31,968	12.2%
Venezuela	1,487	998	1,018	890	1,368	-2.1%
Perú	287	341	440	506	544	17.4%
Panamá	227	255	271	288	299	7.1%
OTROS PAISES	697	801	907	907	1,025	10.1%
TOTAL LATINOAMERICA	22,889	28,671	30,677	31,356	35,205	11.4%

Gráfico No. 2
DISTRIBUCION DE PRIMAS POR PAIS



En la Tabla No. 4 y Gráfico No. 2, se aprecia que Brasil mayor generador de primas, siendo el 49% del mercado global y creciendo a una tasa promedio del 21%. México es el segundo país de la Industria, pero el mismo presenta un crecimiento negativo del 2%. Chile y Colombia, aunque respectivamente sólo representan 7% y 6% del mercado total, acusan de tener un crecimiento sostenido en las primas generadas. Este crecimiento se ha caracterizado por ser mayor al de la Industria Global.

Perú y Panamá, que también forman parte del mercado cubierto por R.I.O, generan un mínimo porcentaje del total Latinoamericano; no obstante, el crecimiento promedio de Perú (17%) es



uno de los más atractivos de la Industria Total, y con perspectivas positivas para el futuro. El mercado panameño aumenta a una tasa promedio del 7%, y el mismo posee varios puntos positivos, que serán explicados posteriormente con mayor detalle.

Tabla No. 5
PRIMAS POR HABITANTE
(1996-1997)

Chile, aportando sólo el 7% de las primas totales, posee la mayor tasa de primas consumidas por habitante. Muy de cerca se encuentra Argentina con primas per cápita de US\$142.

Panamá, a pesar de tener una Industria de Seguros que genera menos de medio billón de US\$, reporta primas per cápita de US\$110, superiores a otros mercados como Brasil, México, Colombia y Venezuela.

El mercado peruano, se encuentra en una etapa emergente; es decir, que a pesar de generar menos primas que otros países, crece a una tasa mayor que mercados más maduros como México, Argentina, Chile y Colombia.

PAIS	\$ PRIMAS PER CAPITA
Chile	173
Argentina	142
Panamá	110
Brasil	100
Venezuela	60
México	55
Colombia	54
Perú	10

Dada las circunstancias, es explicable que las primas per cápita en Perú sean las menores en Latinoamérica. De continuar el crecimiento demostrado en el pasado, se puede esperar en los próximos años, un incremento en las primas consumidas por habitante, oportunidad que será aprovechada por el Emisor mediante su afiliada en dicho país.

Panamá: Una forma de medir la Evolución de la Industria de Seguros en Panamá es en función a las primas directas; es decir, excluyendo las primas que se ceden en reaseguros.

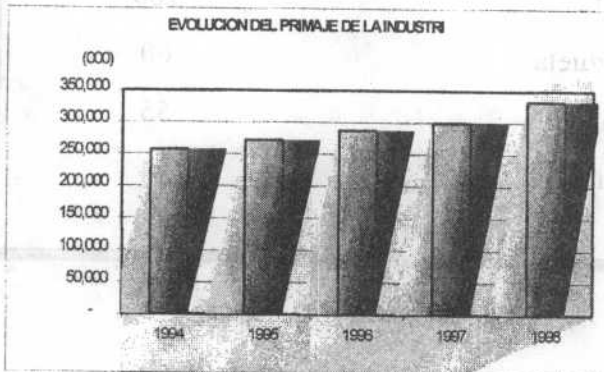
En los últimos años se ha desarrollado una guerra de tarifas que para muchos participantes ha significado una disminución en la cantidad de primas suscritas. No obstante, para la Industria en general, esto ha representado un incremento del mercado total, con una tasa de crecimiento para el 98 del 11% en las primas totales suscritas. El siguiente cuadro muestra los resultados globales para la industria en los años 1994 a 1998:



Tabla No. 6
EVOLUCION DEL PRIMAJE TOTAL
 (Miles de US\$)

	1994	1995	1996	1997	1998	Crecimiento Promedio
PRIMAS TOTALES	256,849	272,166	287,805	298,195	333,291	6.77%
VARIACION %	---	5.96%	5.75%	3.61%	11.77%	

Gráfico No. 3



Tomando en cuenta que la tasa de crecimiento promedio en las primas es del 6.77% podemos concluir que 1998 fue un excelente año para la Industria de Seguros (En cuanto a suscripción de primas se refiere).

1997, por el contrario, se caracterizó por una desaceleración en la tasa de crecimiento. Siendo éste el año menos fructífero de los mostrados en el cuadro y gráfica.

México: Luego de la Brasileña, la Industria de Seguros Mexicana es la que más primas genera anualmente. En los dos últimos años, las primas suscritas en dicho país excedieron los US\$5 billones, 17 veces más que las suscritas en Panamá. El cuadro que presentamos a continuación muestra los resultados globales para la industria de seguros mexicana en los años 1994-1998:



Tabla No. 7
EVOLUCION DEL PRIMAJE TOTAL
 (Miles de US\$)

	1994	1995	1996	1997	1998 (e)	Crecimiento Promedio
Primas Suscritas	6,055,101	3,410,785	4,024,624	5,160,364	6,191,347	
Variación %	---	-43.7%	18.0%	28.2%	20.0%	0.6%

Gráfico No. 4



La Industria de Seguros Mexicana se ha caracterizado por su crecimiento sostenido, medido en el monto de prima suscritas. La disminución del 44% registrada en el 95 se debió principalmente a la devaluación de la Moneda Mexicana, como consecuencia del Efecto Tequila. Como referencia podemos mencionar que, solamente en el periodo comprendido entre Noviembre de 1994 y Marzo de 1995, el valor del Peso Mexicano pasó de 3.6 a 6.8 unidades por dólar.

A partir de 1995 podemos apreciar que la Industria de Seguros ha experimentado crecimientos que van desde el 18% en el 96 a 28% en el 97.

Colombia: Este país representa el 12% del mercado de R.I.O, y genera aproximadamente el 6% de las primas totales en Latinoamérica, siendo el quinto mercado más grande del sector.

Si analizamos el desempeño anual de las primas producidas en Colombia encontraremos que este es un país que ofrece grandes oportunidades de negocios para el Emisor. El mercado Colombiano se ha caracterizado por su crecimiento sostenido, y con primas que sobrepasan anualmente los mil millones de dólares.



Tabla No. 8
EVOLUCION DEL PRIMAJE TOTAL
(Miles de US\$)

	1993	1994	1995	1996	1997	Crecimiento Promedio
Primas Suscritas	1,144,783	1,552,677	1,797,536	1,930,716	2,151,013	17.1%
Variación %	---	35.6%	15.8%	7.4%	11.4%	

La Tabla No. 8 demuestra como las primas en Colombia se han comportado positivamente año tras año. En sólo cuatro años, el mercado ha casi duplicado su valor, apoyado en una tasa de crecimiento promedio del 17%.

Perú: A pesar de representar una pequeña parte del mercado cubierto por el Emisor, hemos incluido esta pequeña sección comentando el desempeño del primaje ya que del mismo dependen los resultados que obtendrá la subsidiaria *Re Security Corredores de Reaseguros S.A.*

Tabla No. 9
EVOLUCION DEL PRIMAJE TOTAL
(Miles de US\$)

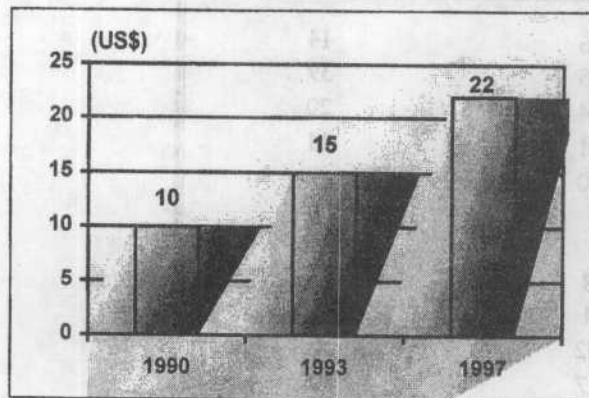
	1993	1994	1995	1996	1997	Crecimiento Promedio
Primas Suscritas	287	341	440	506	544	17.4%
Variación %	---	19.2%	28.7%	15.1%	7.6%	

Tal como se mencionara anteriormente, el mercado de seguros peruano se encuentra en una etapa emergente, lo que se manifiesta en una suscripción de primas menor a la de otros países. La ventaja de cubrir este mercado, es que el mismo ha demostrado un incremento ininterrumpido en los últimos años, siendo su tasa de crecimiento promedio del 17%, una de las mayores en Latinoamérica.



Entre los años 1993 y 1997 Perú ha doblado el monto de primas emitidas anualmente, indicativo que los peruanos están adquiriendo paulatinamente una consciencia de seguros. Una forma sencilla de demostrar lo anterior es analizando el comportamiento de las primas per cápita a través de los años:

Gráfico No. 5
MERCADO DE SEGUROS PERUANO
PRIMAS PER CAPITA



Tal como se aprecia en el gráfico, en los últimos años el mercado peruano ha experimentado un crecimiento sin precedentes.

Compárese lo siguiente: Para 1990, solamente se consumían US\$10 en primas per cápita; en 1997, 7 años después, se dobla la cifra. Ahora el mercado produce US\$22 por habitante.

3. Estructura de la Industria:

Según estimados de la Administración de R.I.O, en Latinoamérica operan actualmente 291 empresas de Seguros. El Emisor mantiene relaciones comerciales con 156 empresas, es decir 53% del total.

De acuerdo con el Departamento de Informática y Estadística de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, en Panamá existen en la actualidad 26 compañías de seguros; aparte, participaban en dicha actividad 303 corredores de seguros con licencia jurídica, 1,104 con licencia natural y 258 con permiso provisional. Mientras tanto en México existen 45 empresas que explotan el negocio de seguros, de las cuales 39 mantienen relaciones comerciales con R.I.O



Tabla No. 10
EMPRESAS ASEGURADORAS EN LATINOAMERICA

Al 31 de Diciembre de 1998

MERCADOS PRINCIPALES	TOTAL DE COMPAÑIAS **	RELACIONES COMERCIALES
Panamá	26	14
México	45	39
Colombia	34	20
Perú	11	11
Venezuela	30	8
OTROS MERCADOS		
Belize	8	2
Costa Rica	1	1
Ecuador	52	6
Guatemala	17	16
Honduras	11	10
Nicaragua	5	4
República Dominicana	36	15
El Salvador	15	10
TOTAL DE MERCADOS	291	156

** Estimados de la Gerencia de R.I.O

Debido a que el negocio es bastante competitivo, el número de reaseguradoras en Latinoamérica es considerablemente menor al de las aseguradoras. Operan aproximadamente 15 empresas de reaseguros, cuatro de las cuales tienen su domicilio en Venezuela. En Panamá, a pesar que existen 37 empresas con licencia general de reaseguros, únicamente dos se dedican de lleno al negocio de reaseguros; estas empresas son Reaseguradora Alianza y Reaseguradora los Andes. Una de ellas es Reaseguradora Del Istmo, S.A.

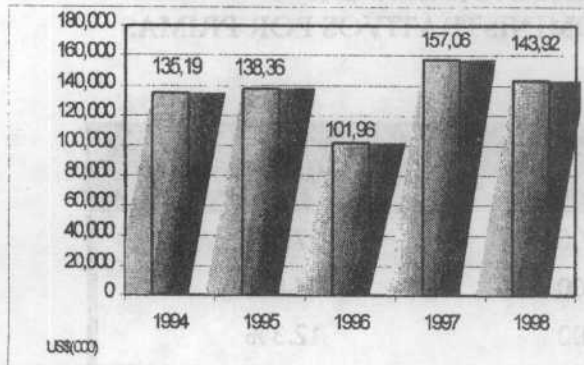
En México por otro lado, operan tres empresas de reaseguros, siendo Reaseguradora Del Istmo, México la primera Reaseguradora en establecerse en los últimos 44 años.



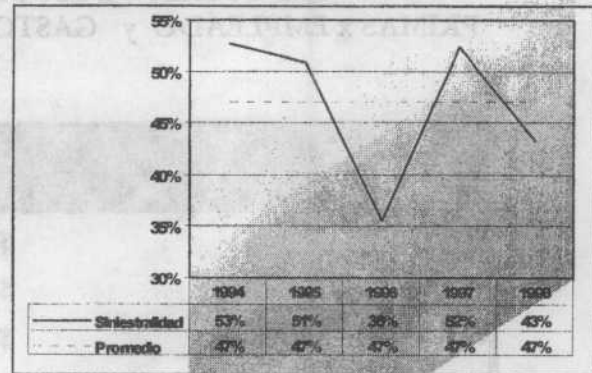
4. Rentabilidad de la Industria:

Siniestralidad: Uno de los determinantes más importantes en la rentabilidad de la Industria de Seguros es la siniestralidad, calculada mediante la división de los siniestros ocurridos entre el total de primas generadas.

**Gráfico No. 6
SINIESTROS INCURRIDOS**

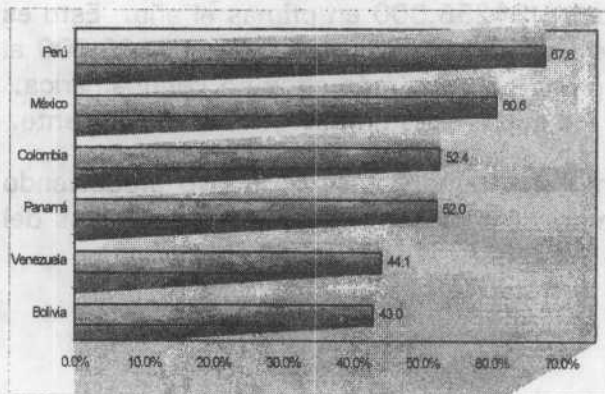


**Gráfico No. 7
SINIESTRALIDAD**



Los Siniestros en Panamá crecen a un ritmo promedio del 14%. No obstante, los siniestros incurridos en 1998 presentaron una leve baja con respecto al año anterior: Para dicho año se anotaron siniestros totales por un total de \$143.9 millones, 9% menos que en el 97 (\$157MM). Cabe destacar que, entre 1994 y 1998, 1997 fue el año en que se reportaron la mayor cantidad de siniestros incurridos. Conociendo las Primas generadas y Siniestros Incurridos en la Industria, podemos calcular una siniestralidad promedio de 46.9%. 1996 fue un año de baja siniestralidad para la industria (35.5%), como se puede apreciar en la gráfica No. 7. Este año de baja siniestralidad influye al resultado promedio (46.9%), a pesar que la siniestralidad común oscila entre el 50% y 52%.

**Gráfico No. 8
SINIESTRALIDAD EN LATINOAMERICA
(1996-1997)**



En el Gráfico No. 8 se aprecia que Panamá es uno de los países con más baja siniestralidad, la cual es bastante semejante a la Colombiana.

México y Perú, dada a su susceptibilidad a los huracanes y otras catástrofes naturales, resultan ser los países con más alta siniestralidad en Latinoamérica con 60.6% y 67.6%, respectivamente. Seguido de Bolivia (43%), Venezuela (44%) es el país que presenta el menor índice de siniestralidad.



Eficiencia del Recurso Humano: Otro factor que se considera al estudiar la rentabilidad de una Industria, es la eficiencia del Recurso Humano, medida en términos de los Ingresos generados dividido entre el número de empleados del sector. En el caso de la Industria de Seguros, el Índice resultaría de dividir las Primas Generadas entre el número de empleados en la Industria.

Tabla No. 11
INDUSTRIA DE SEGUROS LATINOAMERICANA
PRIMAS x EMPLEADO y GASTOS ADMINISTRATIVOS POR PRIMAS
 1997

MERCADOS	PRIMAS x EMPLEADO	G. ADMIN./PRIMAS
Perú	\$255,000	27.5%
México	\$243,000	24.8%
Chile	\$243,000	12.3%
Panamá	\$81,000	29.5%
Venezuela	\$80,000	32.9%
Argentina	N.D	N.D
Brasil	N.D	15.2%
Colombia	N.D	25.3%
PROMEDIO	\$180,400	23.9%

N.D. No Disponible

La tabla no. 11 muestra que los asalariados en Perú son los más eficientes en Latinoamérica. Para 1997, una sola persona bastaba para producir US\$255,000 en primas al año. Esto es considerable comparándolo con Venezuela, donde una persona sólo generaba US\$80,000 al año, aún cuando sus gastos administrativos por prima eran los más altos en Latinoamérica. Los Panameños, seguido de los Venezolanos, son los que menos primas generan anualmente.

El Recurso Humano en México, se posiciona como el segundo más productivo produciendo más de US\$240 mil en primas y con gastos administrativos como porcentaje de primas del 24.8%.



G. OBJETIVOS Y ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO

1) Plan de Negocios y Objetivos de la Empresa:

Objetivos del Negocio:

El objetivo general de la empresa es desarrollar un negocio de reaseguros eficiente y de bajos costos que le permitirá obtener tasas de retorno atractivas mediante una administración adecuada del riesgo en las suscripciones, y en los portafolios de inversión permitidas.

Con el fin de consolidar su posición en el mercado de reaseguros, Reaseguradora Del Istmo ha formulado algunos objetivos estratégicos que pueden resumirse en:

- Participación activa en Latinoamérica, así como en México y en el Caribe (18 Mercados).
- Utilización de una estrategia conservadora en las suscripciones, manteniendo los índices de siniestralidad por debajo del 50% de las primas netas recibidas.
- Optimización del recurso humano para obtener una productividad superior al promedio, mejores resultados de mercadeo y mayores ventas.

Estrategias Claves:

Para alcanzar las metas y objetivos trazados, la administración de R.I.O procura ejecutar con éxito las siguientes estrategias:

- *Mantener una estructura de costos bajos:* La empresa considera que el precio del reaseguro es un determinante importante para captar una mayor cantidad de primas. Por esta razón el emisor espera mantener una estructura de bajos costos limitando el recurso humano en empleados permanentes, y minimizar los costos administrativos al suscribir un número limitado de contratos grandes y con riesgos bien estructurados. La administración estima que la combinación de estos factores y una estrategia de inversión conservadora permitirá mantener el precio de los reaseguros ofrecidos en niveles bastante competitivos.
- *Utilizar una Política de Suscripción disciplinada:* La estrategia de suscripción de R.I.O implica seleccionar contratos con factores de riesgo/retorno aceptables, basándose en procesos probados de inversión actuariales y estadísticos.

El desarrollo histórico de R.I.O deja clara la evolución de la empresa, que se inicia como una subsidiaria de negocios cautivos de un grupo financiero español, a una pequeña empresa



regional de capital panameño que ha logrado crecer explotando exitosamente sus conocimientos del área.

En los últimos años, la empresa ha consolidado cuatro oficinas regionales, México, Venezuela, Perú y Panamá. La operación de México está constituida por una subsidiaria lo cual constituye una ventaja competitiva en el mercado de reaseguros más grande de la región, luego de Brasil.

2) Discusión de la situación actual de la empresa:

Los factores críticos de su éxito reciente parecen residir en su habilidad de explotar nichos de mercado acordes con la capacidad financiera de la empresa y una política consistente y disciplinada de suscripción de riesgos. El Emisor se enfoca sus esfuerzos en el campo de los negocios medianos y pequeños, combinando una selección sistemática del riesgo con una activa búsqueda de inversiones en empresas afiliadas al ramo con el objetivo de incrementar sus negocios.

Las limitaciones más evidentes de la empresa para lograr estos propósitos yacen en su escala de negocios que afecta tanto sus ingresos como sus costos por unidad de reaseguro explotado. Esta falta de masa crítica, reflejada en algunos indicadores de rentabilidad como los costos de adquisición de primas, es producto de la limitación persistente de recursos de capital que le impiden a R.I.O poseer una mayor participación de mercado.

Esta limitación de capital actúa en dos sentidos. Por una parte le impide a la empresa suscribir porciones mayores de riesgos conocidos y por otra, le limita suscribir riesgos más cuantiosos y de mejor calidad (de empresas de mayor envergadura) porque las porciones mínimas de ese riesgo resultarían en porciones que exceden una política razonable de diversificación de riesgos con relación al capital actual de la empresa.

Aunque la empresa ha mantenido una política severa de retención de utilidades y acumulación de reservas, el crecimiento con recursos internos no es suficiente para igualar el ritmo del mercado y en acorde con la estructura de organización de la propia empresa.

3) Calificación de Riesgo:

En julio de 1999 la Sociedad Calificadora de Valores *Duff and Phelps de Colombia, S.A* otorgó la calificación de BBB (Triple B) a la capacidad de pago de siniestros de Reaseguradora Del Istmo, S.A. La calificación asignada significa que existe una adecuada capacidad de pago de siniestros, los factores de protección son adecuados, y existe una considerable variabilidad en el riesgo a lo largo del tiempo, debido a las condiciones económicas o de suscripción.



La calificación otorgada refleja, en las palabras de la compañía calificadora, los siguientes aspectos, entre otros:

- **El comportamiento favorable que presenta el Índice Combinado:** En los últimos años, la compañía Reaseguradora Del Istmo S.A ha mostrado un Índice combinado menor a la unidad. Este resultado obedece principalmente al nivel presentado por su Índice de Siniestralidad, producto de la orientación de las políticas de suscripción aplicadas por la compañía. Igualmente, su Indicador de gastos de operación, segundo componente del Índice Combinado, presenta un comportamiento estable y adecuado para la operación de la compañía.
- **El continuo fortalecimiento patrimonial:** Reaseguradora Del Istmo, S.A ha incrementado su patrimonio mediante la capitalización de utilidades y el aporte de capital. La compañía tiene como perspectiva incrementar su capacidad patrimonial con el fin de ampliar su capacidad de aceptación de riesgos.
- **La amplia experiencia de la compañía del negocio de reaseguros en el mercado de Panamá y Latinoamérica:** Reaseguradora del Istmo, S.A ha venido operando desde el año 1979, primero como subsidiaria de la compañía La Unión y La Fénix. En el año de 1993, la compañía fue adquirida por sus administradores. A pesar del cambio en la propiedad accionaria de la compañía, su administración se mantuvo, lo que le permitió tener la continuidad en la aplicación de las políticas.

4) El Entorno Internacional:

Las consideraciones respecto a la empresa no suceden en un vacío institucional. El entorno del negocio de reaseguros caracterizado por una concentración creciente de la industria e intermediarios a escala mundial, un incremento de empresas locales y un bajo crecimiento del negocio en todas partes, añaden razones al plan estratégico de la empresa.

R.I.O percibe en la reestructuración del negocio de reaseguros oportunidades crecientes siempre que logre una expansión y consolidación de capital que le permita competir con éxito.

5) Plan de Capitalización:

La empresa reconoce la necesidad de desarrollar un plan de capitalización de largo plazo que logre al menos los siguientes objetivos:

- a) Permita a RIO disponer de suficiente capital para poder suscribir con flexibilidad mayores proporciones de los negocios que hoy explota.



- b) Le abra la oportunidad de acceder en forma inmediata a pólizas de mayor tamaño pero con riesgos más predecibles,
- d) Le proporcione una masa crítica suficiente de negocios para reducir los costos promedios de adquisición y le proporcione economías de escala importantes.

La empresa proyecta desarrollar una capitalización sobre los próximos 5 años que eleve su patrimonio total a cincuenta millones de dólares (US\$50,000,000). El propósito de la oferta pública inicial por diecisiete millones de dólares (US\$ 17,000,000) se concentraría en proveer financiamiento a las operaciones regionales capitalizando la subsidiaria Mexicana en cinco millones de dólares (US\$5,000,000). El aumento del capital expandirá la posición financiera de la matriz, ayudando al desarrollo de sus planes de expansión.

Los elementos claves del plan inmediato de expansión, complementarios al programa de capitalización serán:

- Implementar una Oficina Representativa en Puerto Rico para cubrir ese mercado como una empresa nacional.
- Establecer comunicaciones satélites entre las oficinas en el extranjero y Panamá, para lograr una eficiencia operativa y administrativa.
- Mantener la subsidiaria operativa en México para seguir participando en el mercado reasegurador mexicano y capturar una mayor participación del mismo. La administración de R.I.O espera crecer a un nivel de US\$20 millones en un período de 4 años.
- Ampliar la participación en el negocio de seguros venezolano, mediante su oficina operativa en el país. Siendo un participante de este mercado, el Emisor tendrá acceso a negocios provenientes de otras compañías aseguradoras locales.
- Expandir las operaciones de la Oficina Operativa en Perú, la primera compañía privada de reaseguros en aquel país. *Re Security Corredores de Reaseguros S.A* es la única empresa reaseguradora en el país que sirve negocios medianos y pequeños del mercado, lo que le facilita una ventaja competitiva. Antes de que la empresa iniciara operaciones, las compañías de seguro tenían que co-asegurarse entre sí, corriendo el riesgo de perder sus clientes en cada renovación de la póliza.



6) El programa de manejo de inversiones:

Un elemento crítico al mantener un crecimiento apoyado en la expansión del capital, es desarrollar una estrategia exitosa de colocar los fondos de capital del negocio en los mercados financieros en la forma más segura y rentable posible.

El ejercicio de acometer un programa de capitalización a 5 años requiere administrar eficientemente los flujos crecientes de inversión y preservar el capital acumulado, que en esencia es, lo que le permite a R.I.O suscribir nuevos negocios.

Esta actividad nueva para R.I.O, se llevará a cabo a través de la contratación de administradores de inversión independientes y la instalación de un comité en la Junta Directiva que monitoreará las inversiones de la matriz y de su subsidiaria mexicana.

7) Valorización de las acciones:

Un programa de capitalización donde se espera multiplicar por cinco el patrimonio existente y captar del público no menos de dos veces ese mismo patrimonio, sobre un período de 5 años, requiere un plan de colocación donde el precio de la acción dependa en gran medida del flujo de caja añadido de la capitalización y del valor incremental que de ello resulte para la acción.

Basado en los resultados históricos de la empresa, caracterizado por fluctuaciones en el nivel de negocio, y por los resultados obtenidos en los dos últimos años, el precio inicial de venta de las acciones comunes objeto de esta oferta pública será entre 1.00 y 2.00 veces el valor de libros de la empresa al 30 de septiembre de 1999. Este precio se espera sostenerlo por hasta 50% de las acciones ofrecidas en venta. Una vez logrado este tramo los precios futuros serán una relación directa del crecimiento del flujo de negocios, como se expresó anteriormente.

H. ANALISIS DE LOS RESULTADOS OPERATIVOS Y SITUACION FINANCIERA:

Reaseguradora Del Istmo, S.A se ha caracterizado a través de los años por retener una alta porción de su portafolio, una composición adecuada en las reservas, un Patrimonio apropiado para respaldar las operaciones normales de la empresa, y la capacidad para diversificar efectivamente su riesgo, traducido en bajos niveles de siniestralidad.

A continuación presentamos los Balances Generales y Estado de Resultados Consolidados de R.I.O para los últimos 5 años de operación.³

³ Los Estados Financieros presentados en esta sección han sido auditados por la firma de auditores Ernst & Young



REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A Y SUBSIDIARIA
BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE (1994-1998)
 (En Miles de US\$)

	1994	1995	1996	1997	1998
ACTIVOS					
Caja y Bancos	\$3,622	\$3,097	\$3,727	\$9,067	\$6,381
Cuentas por Cobrar					
Cías. Cedidas	3,215	3,523	3,528	3,468	6,625
Depósitos de Primas	2,940	2,021	1,913	1,462	1,638
Depósitos para Pérdidas	192	181	131	121	120
	6,347	5,725	5,573	5,051	8,383
Retrocesionarios	-	-	850	613	818
Inversiones	-	-	436	1,166	1,526
Gastos pagados por Adelantado	8	7	17	11	72
Comisiones pagadas por adelantado	1,581	1,526	1,441	1,241	895
Propiedad, Planta y Equipo, neto	882	1,369	1,319	1,519	1,647
Otros Activos	44	123	190	280	823
TOTAL DE ACTIVOS	12,484	11,846	13,553	18,948	20,545
PASIVOS					
Cta. Corriente con Compañías Cedentes	1,456	1,437	1,701	1,825	1,989
Cta. Corriente con Retrocesionarios	1,794	1,677	854	17	613
Reservas Técnicas	4,154	4,432	4,589	4,226	5,560
Préstamos por Pagar	169	-	1,020	1,900	1,942
Otras Ctas. Por pagar	1,216	650	703	587	148
TOTAL DE PASIVOS	8,788	8,196	8,868	8,555	10,251
Capital Pagado	2,400	3,000	3,000	8,500	8,500
Utilidades Retenidas	1,244	599	1,634	1,875	2,209
Reserva Legal	51	51	51	51	51
Pérdida (ganancia) en cambio de moneda	-	-	-	(32)	(466)
INVERSIONES DE LOS ACCIONISTAS	3,696	3,650	4,685	10,394	10,294
TOTAL PASIVOS E INVERSION	12,484	11,846	13,553	18,948	20,545



REASEGURADORA DEL ISTMO S.A Y SUBSIDIARIA
ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS (1994-1998)
(En Miles de US\$)

	1994	1995	1996	1997	1998
Ingresos Operativos					
Primas Suscritas	\$15,854	\$11,904	\$11,551	\$7,652	\$9,501
Primas Cedidas	8,674	5,177	4,860	1,165	3,363
Primas Retenidas	7,179	6,727	6,691	6,487	6,138
Reservas de Primas--Año corriente	2,148	2,053	2,099	2,112	2,062
Reservas de Primas--Año anterior	391	2,148	2,053	2,099	2,112
Aumento (disminución) en reservas	(1,758)	95	(46)	(13)	50
Total Primas devengadas	5,422	6,822	6,644	6,474	6,189
Comisiones Pagadas	4,996	4,681	4,496	3,704	3,032
Más (-): Ajustes comisiones pagadas	(443)	55	85	200	(144)
Menos: Comisiones Recibidas	(3,077)	(1,785)	(1,637)	(600)	(453)
Ajustes de comisiones recibidas	(118)	(436)	(69)	(326)	346
Otros Costos de Adquisición	-	-	-	-	247
Costos de Adquisición	1,358	2,516	2,875	2,977	3,028
Siniestros pagados	5,457	6,790	6,334	3,189	5,933
Menos: Siniestros recobrados	3,976	3,201	3,968	181	4,560
Ajustes a siniestros no pagados, neto	625	351	111	(376)	1,369
Siniestros Incurridos	2,106	3,940	2,477	2,632	2,742
Gastos Generales y Administrativos	818	646	678	961	1,091
Ganancia (Pérdida) en Operaciones	1,140	(280)	614	(97)	(672)
Otros Ingresos	146	552	556	433	1,006
Otros Gastos	(92)	(167)	(135)	(96)	-
UTILIDAD NETA	1,194	105	1,035	240	334
EBITDA *	1,217	136	1,125	336	440

*EBITDA = Siglas en Inglés de "Utilidad antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones".



De los Estados Financieros presentados anteriormente podemos obtener las siguientes conclusiones:

Primas: Las Primas Suscritas aumentaron en el 98 25% a \$9.5 millones vs los \$7.65 millones del 97, como resultado del restablecimiento de las operaciones en México, las que representaron un 24.5% del total de las primas suscritas.

El total de Primas Retenidas fue de \$6.1 millones, representando una disminución del 5% en comparación con 1997. Dicho descenso fue producto de un aumento del 188% en las primas cedidas; no obstante la empresa ha continuado con la política de retener una alta porción del portafolio siendo el porcentaje de aprovechamiento de 64.6% en el 98, en comparación con 45.3% en el 94, un año después que la administración tomara control de la empresa.

Las Primas Netas Ganadas decrecieron 4%, reflejando el aumento en las primas cedidas.

Tabla No. 12

PRIMAJE	1994	1995	1996	1997	1998
Primas Suscritas	15,854	11,904	11,551	7,652	9,501
Primas Retenidas	7,179	6,727	6,691	6,487	6,138
% de Retención	45.3%	56.5%	57.9%	84.8%	64.6%

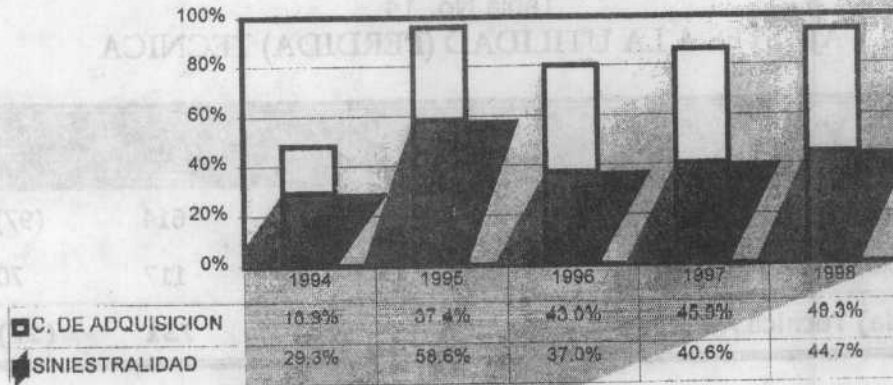
Costos Operativos: La inhabilidad de participar en el mercado mexicano mientras se estructuraba la subsidiaria generó un leve incremento del 1.7% en los costos de adquisición a \$3.0 millones, es decir un 44.7% de las primas suscritas.

El cese de las operaciones de R.I.O México por casi un año provocó también un incremento marginal en las tasas de siniestralidad (Siniestros Incurridos/Primas Aceptadas) desde 40.6% (1997) a 44.7% (1998), resultado del curso natural de expiración de los riesgos mexicanos sin la producción de nuevas primas.

Los siniestros incurridos alcanzaron un total de \$2.7 millones y fueron provocados principalmente por acontecimientos catastróficos durante 1998 como fueron los Huracanes George y Mitch.



Gráfico No. 9



Un indicador que mide la eficiencia de las operaciones de una reaseguradora es el Índice Combinado (C. de Adquisición + Siniestralidad). En la medida que la administración logre mantener dicho índice por debajo del 100%, la empresa estará en capacidad de generar utilidades. En el siguiente cuadro se puede apreciar como en los últimos años el Índice Combinado del Emisor ha sido inferior al 100%.

Tabla No. 13

AÑO	INDICE COMBINADO
1994	48.2%
1995	96.0%
1996	80.0%
1997	86.5%
1998	94.0%

Utilidad Neta: La Utilidad Neta de R.I.O fue de \$334.3 mil en el 98 comparada con los \$240.7 mil generados en el 97. Este incremento del 38.9% fue impulsado por los Otros Ingresos (\$1.0 millones), los cuales son en gran parte ganancias por cambios de moneda derivados del negocios en diferentes países. A pesar que estas ganancias se producen de la operación normal de la Empresa, no se incluyen dentro de la Utilidad Técnica por su carácter financiero. Esta determinación establecida voluntariamente por la administración de R.I.O, sacrifica en parte la Utilidad Operativa de la empresa, como ocurrió en 1998. Empero, para efectos del análisis financiero hemos calculado una Utilidad Técnica Ajustada (Utilidad



Técnica + Ingresos en cambio de moneda) que definirá cuanto la empresa ganó o perdió realmente en sus operaciones normales de negocios.

Tabla No. 14
AJUSTES A LA UTILIDAD (PERDIDA) TECNICA

	1994	1995	1996	1997	1998
Utilidad Técnica	1,140	(280)	614	(97)	(672)
Ingresos en Cambio de Moneda	68	222	117	70	392
Utilidad (Pérdida) Técnica Ajustada	1,208	(58)	731	(27)	(280)

Una tendencia que ha prevalecido en los últimos años a nivel de aseguradoras y reaseguradoras es que la Utilidad Neta está determinada principalmente por los Ingresos provenientes de las inversiones, en lugar de la utilidad técnica. Este también ha sido el caso de Reaseguradora Del Istmo, S.A que ha generado utilidades netas en los últimos dos años en base a las inversiones realizadas.

El retorno sobre los activos promedio en 1998 fue 1.7% aumentando levemente sobre el 1.6% generado en 1997. Por otro lado, el retorno sobre el patrimonio promedio fue de 3.2% manteniéndose sin variación en base al año anterior.

Patrimonio: Al 31 de Diciembre de 1998, el Patrimonio de Reaseguradora Del Istmo era de \$10.3 millones vs \$10.4 millones del 97, reflejando un incremento en las pérdidas no realizadas por cambios de moneda a la hora de consolidar las operaciones de la subsidiaria mexicana. A pesar de esta disminución en el patrimonio total, la empresa mantiene 7.5 veces el capital mínimo establecido por la ley.

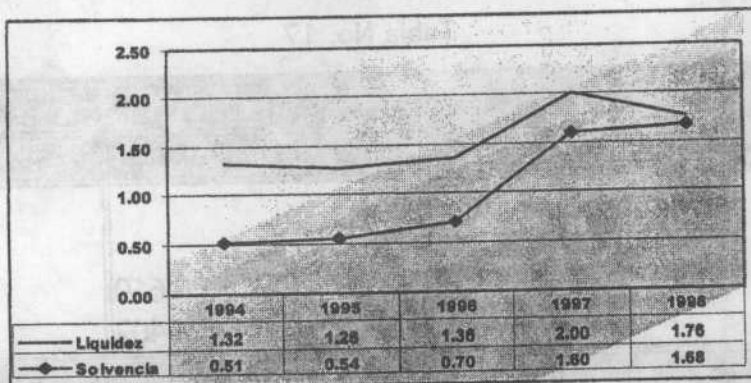
Tabla No. 15

	1994	1995	1996	1997	1998	Crecimiento Compuesto %
Patrimonio Total	3,696	3,650	4,685	10,394	10,294	29.2%
Capital Pagado	2,400	3,000	3,000	8,500	8,500	37.2%
Utilidades Retenidas y Reservas Legales	1,296	650	1,685	1,894	1,794	8.5%



Liquidez y Solvencia: La liquidez de una empresa (Activos Circulantes/Pasivos Totales) es una medida de su habilidad para cumplir con sus demandas financieras a medida que vencen. El rango usual para este índice es por encima de 1.00 veces. Reaseguradora Del Istmo, S.A a través de los años se ha caracterizado por una liquidez estable, manteniendo activos circulantes que cubren más de 1.20 veces sus pasivos totales. La solidez de una reaseguradora medida en términos de Patrimonio/Primas Retenidas es un indicador que muestra si la empresa está suficientemente capitalizada para soportar una suscripción alta. Entre menor es el índice, la compañía está suscribiendo mayor cantidad de primas exponiéndose así a mayor pérdidas potenciales que podrían eliminar el patrimonio. Reaseguradora Del Istmo, S.A se ha reconocido como una empresa que conserva un patrimonio, mayor a las primas retenidas, para servir de colchón en caso de posibles pérdidas.

Gráfico No. 10



Resultados al 30 de septiembre de 1999:

Tabla No. 16

	Sep-99	Sep-98
Primas Retenidas	\$4,466,890	\$3,232,848
Siniestros Incurridos	\$1,912,043	\$3,009,117
Costos de Adquisición	\$1,739,524	\$1,894,097
Pérdida Neta	(\$70,468)	(\$786,045)
Siniestralidad	42.8%	93.1%
Costos de Adq./Primas Retenidas	38.9%	58.6%
Indice Combinado	81.7%	151.7%

Al 30 de septiembre de 1999, El Emisor registraba primas retenidas por un total de US\$4.47MM, 38% más que el año anterior. Paralelamente, los siniestros incurridos de la empresa alcanzaban los US\$1.9MM, considerablemente menos que el mismo periodo de 1998. Como resultado, el Índice de Siniestralidad también disminuyó de 93.1% (Sep-98) a 42.8% (Sep-99). Aparte, los costos de adquisición fueron de US\$ 1.7MM vs US\$ 1.9MM

alcanzados durante el mismo periodo de 1998. Todo esto contribuyó a una disminución del Índice Combinado de 151.7% en Sep-98 a 81.7% en Sep-99.

I. IMPACTO DE LA EMISION EN LA CAPITALIZACION DE REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A

De colocarse la totalidad de la emisión, el patrimonio total del Emisor aumentaría a US\$27.2MM disminuyendo su Índice de Endeudamiento de 30.9% a 19.0%. Asumiendo que el total de las acciones se venda a 1.00 veces valor en libros, el valor en libros de las acciones no se vería afectado. La tabla siguiente presenta en forma comparativa el impacto de la emisión de Acciones en la capitalización del Emisor.

Tabla No. 17

(En Miles de US\$)	30 de Septiembre de 1999	
	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
Pasivos		
Reservas	8,610	8,610
Otros Pasivos	8,402	8,402
Total Pasivo	17,012	17,012
Capital Pagado		
Acciones Comunes, sin valor nominal Autorizadas - 10,000,000 Emitidas - 2,125,000/5,666,666	8,500	25,500
Utilidades Retenidas	1,697	1,697
Total Patrimonio	10,197	27,197
Total Pasivos y Patrimonio	27,209	44,209
Endeudamiento: (Pasivos-Reservas)/Activos	30.9%	19.0%
Valor en Libros x Acción	4.80	4.80



III. PLAN DE DISTRIBUCION DE LAS ACCIONES:

Las acciones serán colocadas mediante ofertas públicas primarias en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. El Emisor ha designado a Disa Securities Inc., con oficinas en el Edificio Plaza, piso 4, Calle 51, Este Campo Alegre, Ciudad de Panamá, República de Panamá, teléfono 263-5933, como el agente vendedor exclusivo de las Acciones. Disa Securities Inc. es una empresa dedicada al negocio de corretaje de valores la cual cuenta con un puesto de bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y con agentes vendedores de valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

Disa Securities Inc. cobrará al Emisor una comisión del 0.125% sobre los primeros doce millones (US\$12,000,000) y una comisión del 2.25% sobre los restantes cinco millones (US\$5,000,000).

IV. TERMINOS Y CONDICIONES DE LAS ACCIONES:

A. NATURALEZA Y PRECIO DE LAS ACCIONES

Los valores consisten en acciones comunes, nominativas sin valor nominal. Serán emitidas como totalmente pagadas y liberadas. Las acciones serán vendidas a un precio de entre 1.0 y 2.0 veces su valor en libros al 30 de septiembre de 1999.

B. DERECHOS Y PRIVILEGIOS DE LAS ACCIONES

Todas las acciones comunes tendrán los mismos derechos y privilegios que las demás acciones comunes de Reaseguradora Del Istmo, S.A. actualmente emitidas y en circulación, tanto durante la existencia de R.I.O como a la disolución o liquidación de la misma. Cada acción tendrá derecho a recibir su parte correspondiente a las utilidades del Emisor por vía de dividendos, cuando éstos sean declarados y pagados por la Junta Directiva.

La Asamblea de Accionistas es el órgano máximo de toma de decisiones de la compañía. La Junta General de Accionistas se llevará a cabo ordinariamente cada año en el lugar y la fecha que la Junta Directiva determinen, pudiendo también celebrar juntas extraordinarias cuando ésta lo estime o así lo soliciten por escrito uno o más accionistas que representen por lo menos el diez por ciento (10%) de las acciones emitidas y en circulación. La convocatoria para cualquier reunión de Accionistas, ya sea ordinaria o extraordinaria, deberá realizarse con no menos de veinte (20) días ni más de sesenta (60) de antelación a la fecha de la Asamblea, mediante su publicación en un periódico de circulación local o por correo certificado, telefax, telegrama, correo electrónico o entrega personal a cada accionista registrado con derecho a voto.



En la primera convocatoria constituirá quórum la presencia de la mitad más uno de la totalidad de las acciones emitidas y en circulación o de sus respectivos apoderados o representantes legales. En la segunda convocatoria, constituirá quórum el número de accionistas que se encuentren presentes o representados.

La sociedad tendrá un mínimo de cinco (5) y máximo de siete (7) directores nombrados por los accionistas. Para las elecciones de los directores, los accionistas con derecho de votación tendrán un número de votos igual al número de acciones que le correspondan multiplicado por el número de directores por elegir y podrá dar todos sus votos a favor de un solo candidato o distribuirlos entre el número total de directores por elegir o entre dos o más de ellos, pero sólo podrá asignar una sola vez el voto de una acción a un director.

Las reuniones de la Junta Directiva de esta sociedad podrán celebrarse en la República de Panamá o en cualquier otra parte del mundo. La mitad más uno de los directores designados constituirá quórum en las reuniones de la Junta Directiva. De igual forma, las decisiones y acuerdos de la Junta Directiva deberán ser aprobados con el voto favorable de por lo menos la mitad más uno de los directores.

En todas las reuniones de la Asamblea de Accionistas, los accionistas podrán hacerse representar y votar por medio de sus representantes legales o apoderados especialmente facultados al respecto mediante documento público o privado, con o sin poder de sustitución.

C. TITULO Y TRANSFERENCIA DE LAS ACCIONES

Salvo orden de autoridad competente, Reaseguradora Del Istmo, S.A reconocerá a aquellas personas a cuyo nombre un certificado de Acción esté en un momento determinado inscrito en el Registro como el único, legítimo y absoluto propietario y titular de dicha acción y como accionista para todos los propósitos. En caso de que un certificado tenga dos o más personas registradas como su accionista, Reaseguradora Del Istmo, S.A seguirá las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" en el Registro, se entenderá como una acreencia mancomunada y se requerirá la firma de todos los accionistas de dicho certificado de acción identificado en el Registro. Si se utiliza la expresión "o" en el Registro, se entenderá que dichas personas son accionistas en forma solidaria y se requerirá la firma de cualquiera de los accionistas de dicho certificado de acción. Si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquier otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno, se entenderá como una titularidad mancomunada y por lo tanto se requerirá la firma de todos los accionistas de dicho certificado de acción.

En cada nueva emisión de acciones, los accionistas tendrán el derecho preferente de suscribir las acciones por emitirse en proporción a las acciones a la razón sean propietarios.

Todo accionista de la sociedad tendrá derecho a traspasar, vender, ceder, dar en prenda, fideicomiso o en cualquier otra forma enajenar o gravar sus acciones, siempre y cuando cumpla previamente con los siguientes requisitos:



- a. Deberá previamente ofrecer a los accionistas de la misma clase las acciones que desee traspasar para que éstos las compren en forma proporcional a las acciones de las cuales sean propietarios de la sociedad, en un plazo de quince (15) días contados a partir de la oferta.
- b. Si uno o más de los accionistas no ejerciera su derecho preferencial de compra, entonces las acciones a las cuales tenía derecho serán ofrecidas en igual forma a los accionistas de la misma clase por el término de cinco (5) días contados a partir de la terminación de la fecha establecida en el literal anterior. Si resultase que sólo un accionista desea ejercer su derecho preferencial sobre las acciones, éste tendrá derecho a adquirir todas las acciones que hayan sido ofrecidas.
- c. Si resultare que ningún accionista deseara ejercer su derecho preferencial de compra, entonces se deberá ofrecer las acciones a la sociedad para que las compre o adquiera en un plazo de cinco (5) días contados a partir de la terminación de la fecha establecida en el literal anterior.
- d. Transcurrido el plazo anterior sin que la sociedad manifestara su deseo a comprar o adquirir las acciones ofrecidas, o antes del vencimiento de dicho plazo manifestara no tener intención de adquirir o comprar las acciones, entonces el accionista interesado en vender o gravar podrá enajenar, traspasar o gravar libremente sus acciones, pero a un precio no menor del precio ofrecido a los demás accionistas y a la sociedad.
- e. De no efectuarse la venta en dicho precio dentro de un plazo no mayor de noventa (90) días calendario contados a partir del vencimiento de los plazos concedidos a los accionistas y a la sociedad para la adquisición de dichas acciones, el accionista interesado en vender o gravar estará obligado a ofrecer sus acciones, nuevamente en venta conforme al procedimiento previamente establecido en esta cláusula.

No obstante lo anterior, si el accionista que desea traspasar sus acciones mediante venta, traspaso, cesión o cualquier otra forma legalmente válida de enajenar las mismas, ha sido propietario de ellas por un período mayor de tres (3) años contados a partir de la fecha de la emisión de sus acciones (para todos los efectos, la fecha de emisión será la fecha en que la Junta Directiva aprobó su emisión), no estará obligado a ofrecer sus acciones a los demás accionistas de la sociedad, ni a la sociedad misma, siempre y cuando realice la venta o enajenación de aquellas en el mercado público de valores.

D. CUSTODIA DE LOS VALORES

La Junta Directiva de Reaseguradora Del Istmo, S.A ha autorizado que las acciones puedan ser depositadas y transferidas a través de una o más centrales de valores autorizadas para operar en la República de Panamá. Por tanto, los vendedores podrán transferir los títulos globales a favor de dichas centrales de valores o participantes de las mismas. En dicho caso, la emisión y registro de las acciones, y el título y transferencia de las mismas estará sujeto a las reglamentaciones y disposiciones de la central de valores en la que se hayan depositado las acciones.



E. MULTILACION, DESTRUCCION, PERDIDA O HURTO DE LAS ACCIONES

En caso de mutilación, destrucción, pérdida o hurto de un certificado de acción, el Tenedor Registrado de dicha acción podrá solicitar por escrito su reposición al Presidente o Secretario de Reaseguradora Del Istmo, S.A. El Emisor podrá sin ninguna obligación, expedir un nuevo certificado de acción en canje y sustitución del certificado de acción mutilado, perdido, destruido o hurtado. El Tenedor Registrado que solicite un nuevo certificado de acción deberá proveer a Reaseguradora Del Istmo, S.A con toda aquella garantía, información, prueba u otro requisito que se exija en cada caso, como condición previa para la emisión del nuevo certificado de acción. En los casos de destrucción, mutilación del certificado de acción del Tenedor Registrado deberá presentar y entregar al Emisor el certificado de acción destruido o mutilado como condición previa para que Reaseguradora Del Istmo, S.A expida un nuevo certificado de acción.

Reaseguradora Del Istmo S.A. podrá, a su sola discreción, rechazar cualquier solicitud privada de expedición de un certificado, ya sea por mutilación, destrucción, pérdida o hurto del mismo en cuyo caso el Tenedor Registrado de un certificado de acción mutilado, perdido, hurtado o destruido deberá solicitar su reposición judicial de conformidad con los procedimientos establecidos por la Ley.

F. NOTIFICACIONES

Cualquier notificación o comunicación a Reaseguradora Del Istmo, S.A deberá ser dirigida por escrito y entregada por el accionista como se detalla a continuación:

REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A

Calle 48 Este, Bella Vista No. 49-141

Apartado Postal 8512, Zona 5

Ciudad de Panamá, Panamá

Teléfonos: 223-0666 / 223-1114 / 223-0953

Telefax: 223-0479



Reaseguradora Del Istmo, S.A podrá variar su dirección antes indicada mediante notificación a los Accionistas y a la Comisión Nacional de Valores. Toda notificación del Emisor a cualquier Accionista deberá ser hecha personalmente o mediante envío de correo, porte pagado a la última dirección del Accionista que aparezca en el Registro o mediante publicación en un diario local de amplia circulación nacional por dos días consecutivos. Si la notificación o comunicación es así enviada se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado, en el primer caso, y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

G. LEY APLICABLE

Las acciones emitidas y vendidas en la presente oferta pública están sujetas a las leyes de la República de Panamá

V. TRATAMIENTO FISCAL DE LAS ACCIONES

De conformidad con el Artículo 44 del Decreto de gabinete No. 247 de 16 de julio de 1970, reformado por la Ley No. 31 de 30 de diciembre de 1991, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, derivadas de la enajenación de las acciones, siendo que las mismas hayan sido emitidas por personas registradas en la Comisión Nacional de Valores.

El Decreto Ley No 1 del 8 de julio de 1999 (Nueva Ley de Valores) publicado en la Gaceta Oficial No. 23,837 el 10 de julio de 1999, entra en vigencia a partir de noviembre del año en curso, y el mismo reemplazará la Ley vigente. En su Artículo 269, el Decreto Ley No.1 preserva el mismo tratamiento fiscal a la enajenación de valores, siempre que las personas se mantengan registradas en una bolsa de valores u otro mercado organizado.

VI. LITIGIOS LEGALES PENDIENTES

El Emisor no tiene litigios legales relevantes pendientes ni dentro del giro normal de sus operaciones ordinarias ni fuera de él, que puedan afectar el cumplimiento de sus obligaciones.

Los asesores legales certifican que la empresa Reaseguradora Del Istmo, S.A no tiene, ni como demandante ni como demandado, litigios legales relevantes, ni dentro del giro normal de sus actividades ni fuera de él, que puedan incidir mayormente en sus operaciones.



VII. VINCULOS ENTRE LAS PARTES

En el presente no existe relación ni afiliación entre el Emisor, los Asesores Legales o los Asesores Financieros de la empresa salvo las surgidas por esta emisión y las derivadas de las relaciones de negocios usuales.

VIII. AUDITORES Y ASESORES

Los Estados Financieros del Emisor al 31 de diciembre de 1997 y 1998 que se adjuntan como Anexo A al presente Prospecto fueron auditados por la firma auditora Ernst & Young. Las proyecciones del flujo de fondos, balance de situación y estado de resultados del Emisor para los años 1999-2002 que se adjuntan como Anexo C fueron preparados por Disa Securities, Inc bajo la asesoría del Emisor.

La firma Alfaro, Ferrer, Ramírez & Alemán actuó como asesor legal del Emisor en relación con la presente Emisión de acciones y el registro de las mismas en la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y en dicha capacidad ha emitido opiniones legales sobre la debida autorización, validez y registro de las acciones y ciertos otros aspectos de la presente emisión.

Las opiniones constan en carta que reposa en los archivos de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. como documentos de referencia pública.

IX. INFORMACION ADICIONAL:

La oferta pública de la que trata este Prospecto está sujeta a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Comisión Nacional de Valores sobre la materia. Las acciones han sido autorizadas para su venta en oferta pública por la Comisión Nacional de Valores. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública, al igual que otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto pueden ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores ubicadas en el piso 18 del Edificio de la Lotería Nacional de Beneficencia en la Avenida Cuba entre Calles 31 y 32, ciudad de Panamá, República de Panamá. Esta Emisión de acciones ha sido registrada en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., una bolsa de valores debidamente establecida y autorizada por la Comisión Nacional de Valores para operar en la República de Panamá. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública, al igual que otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto pueden ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. ubicadas en Calle Elvira Méndez y Calle 52, Edificio Vallarino. La información contenida en este Prospecto es de responsabilidad exclusiva del Emisor. Ningún agente vendedor de valores u otra persona está autorizada a dar ninguna información o garantía con relación a esta Emisión que no esté expresamente contemplada en este Prospecto.



ANEXOS



REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A.
BALANCE GENERAL

30 de Sep-99		30 de Sep-98		ACTIVO
477,453	248,424	248,424	248,424	Efectivo y Promete
8,727,236	8,727,236	8,727,236	8,727,236	Inversiones Temporales
				Inversiones
				Inversiones en acciones incluido de participacion
				Otras Inversiones
70,000	70,000	70,000	70,000	TOTAL INVERSIONES NETAS
477,453	477,453	477,453	477,453	GENTIAS POR COBRAR
				Cuentas
				Depositos de Rentas
				Depositos de Clientes
				Prepagos de Seguros
				TOTAL GENTIAS
1,244,573	1,244,573	1,244,573	1,244,573	TOTAL ACTIVOS CORRIENTES
17,740,740	17,740,740	17,740,740	17,740,740	PROPIEDAD PLANTAY EQUIPO
177,185	177,185	177,185	177,185	Propiedad, planta y equipo
				Depositos de Inversiones
				Depositos de Clientes
				Prepagos
				PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO

REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A



ESTADOS FINANCIEROS INTERINOS

(Para los nueve meses terminados el 30 de Septiembre de 1999)

30 de Sep-99		30 de Sep-98		TOTAL ACTIVOS
17,740,740	17,740,740	17,740,740	17,740,740	Otros Activos
177,185	177,185	177,185	177,185	Cuentas Pagadas por Arrendamiento
				Gastos Pagados por Arrendamiento
				TOTAL ACTIVOS

PASIVO Y PATRIMONIO

1,244,573	1,244,573	1,244,573	1,244,573	TOTAL PASIVOS CORRIENTES
17,740,740	17,740,740	17,740,740	17,740,740	RESERVAS TECNICAS
177,185	177,185	177,185	177,185	Reserva de Primas
				Reserva de Seguros
				TOTAL RESERVAS TECNICAS
				Obligaciones a largo plazo
				Primas devueltas por arrendamiento
				Otras Pasivas
				TOTAL PASIVOS
				ACCIONES Y CAPITAL PAGADO
				UTILIDADES RETENIDAS
				PRIMA EN OMOACION DE ACCIONES
				TOTAL PATRIMONIO
				TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO

REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A.
CALLE DE OTTEWALLE
CALLE DE OTTEWALLE
CALLE DE OTTEWALLE

REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A
BALANCE GENERAL



ACTIVO	30-Sep-99	30-Sep-98
EFFECTIVO DISPONIBLE		
INVERSIONES TEMPORALES	248,868	477,482
	5,950,402	6,127,300
INVERSIONES		
Inversiones en subsidiaria método de participación		
Otras Inversiones	70,000	70,000
TOTAL INVERSIONES NETAS	<u>1,763,197</u>	<u>1,135,530</u>
	1,833,197	1,205,530
CUENTAS POR COBRAR		
Cedentes		
Depósitos de Primas	9,704,821	4,331,277
Depósitos de Sinistros	1,255,203	1,477,471
Retrocesionarios	121,105	120,499
TOTAL CUENTAS POR COBRAR	<u>4,235,722</u>	<u>833,721</u>
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	<u>15,316,851</u>	<u>6,762,967</u>
	23,349,319	14,573,279
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO		
Propiedad, planta y equipo		
Depreciación acumulada	1,853,812	1,844,573
Depreciación diferida	183,627	139,749
Provisión	240,877	177,763
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO NETA	<u>1,429,309</u>	<u>1,527,060</u>
OTROS ACTIVOS		
Gastos Pagados por Anticipado	35,080	33,027
Comisiones Pagadas por Anticipado	884,847	908,455
Otros Activos	1,510,443	851,146
TOTAL ACTIVOS	<u>27,208,997</u>	<u>17,892,966</u>
 PASIVO Y PATRIMONIO		
Obligaciones Financieras		
Cuenta Corriente con cedentes/corredores	2,246,652	1,169,000
Cuentas Corrientes con retrocesionarios	4,569,301	2,555,509
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	<u>1,331,911</u>	<u>787,502</u>
	8,147,864	4,512,011
RESERVAS TECNICAS		
Reserva de Primas		
Reserva de Sinistros	2,368,248	1,649,687
TOTAL RESERVAS TECNICAS	<u>6,241,727</u>	<u>2,166,703</u>
	8,609,976	3,816,390
Obligaciones Laborales		
Pagos recibidos por anticipados	50,841	44,652
Otros Pasivos	73,191	189,425
TOTAL PASIVOS	<u>130,165</u>	<u>187,189</u>
	17,012,037	8,749,668
ACCIONES Y CAPITAL PAGADO		
UTILIDADES RETENIDAS	8,500,000	8,500,000
PRIMA EN COLOCACION DE ACCIONES	1,696,960	643,298
TOTAL PATRIMONIO	<u>10,196,960</u>	<u>9,143,298</u>
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	<u>27,208,997</u>	<u>17,892,966</u>


LILIANA CH. DE OTTENWALDER
 Céd. 8-294-144
 C.P.A. Lic. No. 2673

REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A

ESTADO DE RESULTADOS



	30-Sep-99	30-Sep-98
Primas Suscritas	7,719,888	4,516,650
Primas cedidas	3,252,799	1,283,802
Primas Retenidas	4,466,890	3,232,848
Reservas de Primas (Año Corriente)	748,992	1,154,578
Reservas de Primas (Año Anterior)	790,961	2,017,527
Primas Netas Devengadas	4,508,859	4,095,797
SINIESTROS PAGADOS	6,531,920	2,974,037
Ajuste Sinistros Pendientes	(455,983)	52,306
Siniestros Recuperados	4,163,894	17,227
SINIESTROS INCURRIDOS	1,912,043	3,009,117
Comisiones Pagadas	1,773,603	1,588,614
Comisiones Recibidas	59,833	15,216
Ajuste Comisiones	(25,754)	(320,699)
COSTO DE ADQUISICION	1,739,524	1,894,097
RESULTADO OPERACIONAL DIRECTO	857,292	(807,416)
OTROS INGRESOS OPERACIONALES		
Dividendos y Participaciones	8,887	9,121
Ingresos Financieros	114,713	695,666
Otros	7,621	156,683
TOTAL OTROS INGRESOS OPERAC.	131,221	861,470
OTROS GASTOS OPERACIONALES		
Gastos Financieros	159,797	165,638
Gastos Administrativos	486,166	335,628
Gastos de Personal	303,546	254,984
Otros	19,764	
TOTAL OTROS GASTOS OPERAC.	969,273	756,250
UTILIDAD OPERACIONAL ANTES DE PROV. DEPR Y AMOR.	19,240	(702,196)
DEPRECIACION, AMORTIZACION Y PROVISION		
Amortización Cargos Diferidos	40,494	39,890
Provisiones		
Primas por recaudar		
Otras Provisiones		
Depreciación Tradicional	49,214	43,959
UTILIDAD OPERACIONAL NETA	(70,468)	(786,045)
INGRESOS NO OPERACIONALES		
EGRESOS NO OPERACIONALES		
UTILIDAD ANTES DE INGRESOS EXTRAORDINARIOS	(70,468)	(786,045)
Egresos Extraordinarios		
Ingreso por Método de Participación		
UTILIDAD NETA	(70,468)	(786,045)

Liliana Ch. de Ottenwalder
LILIANA CH. DE OTTENWALDER

Céd. 8-294-144

C.P.A. Lic. No. 2673

REASEGURADORA DEL ISTMO, S. A.

Estados Financieros Consolidados

Años terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

Contenido

Dictamen de los Auditores Independientes.....	1
Estados Financieros Consolidados Auditados	
Balances Generales Consolidados	2
Estados Consolidados de Resultados	4
Estados Consolidados de Inversión de los Accionistas	5
Estados Consolidados de Flujos de Efectivo	6
Notas a los Estados Financieros Consolidados	7

RESERVADEORA DEL I.S.M.C.A.

Estados financieros Consolidados

Años terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

Contenido

1	Dictamen de los Auditores Independientes
	Estados financieros Consolidados Auditados
2	Balances Generales Consolidados
3	Estados Consolidados de Resultados
4	Estados Consolidados de Inversión de los Accionistas
5	Estados Consolidados de Flujos de Efectivo
6	Notas a los Estados financieros Consolidados

Dictamen de los Auditores Independientes

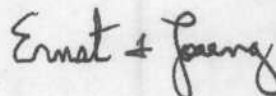
Junta Directiva y Accionistas
Reaseguradora del Istmo, S. A.

Hemos auditado los balances generales consolidados de Reaseguradora del Istmo, S. A. y subsidiaria al 31 de diciembre de 1998 y 1997, y los estados conexos consolidados de resultados, inversión de los accionistas y flujos de efectivo para los años terminados en esas fechas, todos expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestras auditorías.

Efectuamos nuestras auditorías de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros no tienen errores significativos. Una auditoría comprende el examen, en base a pruebas, de evidencias que respalden las cifras y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría comprende, asimismo, una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones de importancia hechas por la administración, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías proveen una base razonable para nuestra opinión.

Tal como se describe en la Nota 2, estos estados financieros están preparados de conformidad con las prácticas contables en Panamá para las compañías de seguros y reaseguros, aceptadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, las cuales son un método contable comprensivo distinto al establecido por los principios de contabilidad generalmente aceptados.

En nuestra opinión, los estados financieros arriba mencionados, todos expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, presentan razonablemente, en todos los aspectos de importancia, la situación financiera consolidada de Reaseguradora del Istmo, S. A. y subsidiaria al 31 de diciembre de 1998 y 1997, y los resultados combinados de sus operaciones y sus flujos de efectivo para los años terminados en esas fechas, de acuerdo con la base contable descrita en la Nota 2.



12 de marzo de 1999

REASEGURADORA DEL ISTMO, S. A.

Balances Generales Consolidados

	31 de diciembre	
	1998	1997
Activos		
Efectivo, incluye depósitos a plazo fijo	US\$ 6,381,231	US\$ 9,066,798
Cuentas por cobrar:		
Cedentes	6,624,879	3,467,912
Depósitos de primas	1,638,119	1,462,028
Depósitos de siniestros	120,499	120,610
	<u>8,383,497</u>	<u>5,050,550</u>
Cuentas corrientes con retrocesionarios	818,157	613,383
Cuentas por cobrar-compañías relacionadas no consolidadas	330,347	40,654
Inversiones	1,525,786	1,165,530
Gastos pagados por adelantado	71,700	11,184
Comisiones pagadas por adelantado	894,688	1,241,090
Propiedad, mobiliario, equipo y mejoras:		
Edificio, terreno, mejoras y remodelaciones	1,417,615	1,412,215
Equipo de cómputo	244,380	105,586
Mobiliario y equipo	220,859	173,723
Equipo rodante	112,235	110,086
	<u>1,995,089</u>	<u>1,801,610</u>
Menos depreciación y amortización acumuladas	(347,607)	(282,144)
	<u>1,647,482</u>	<u>1,519,466</u>
Otros activos	492,399	239,766
Total activos	<u>US\$20,545,287</u>	<u>US\$18,948,421</u>

	31 de diciembre	
	1998	1997
Pasivos e inversión de los accionistas		
Pasivos:		
Cuentas corrientes con cedentes:		
Corredores	US\$ 201,348	US\$ 199,442
Cedentes	1,492,846	1,376,810
Depósitos de reserva de cedentes	294,591	248,570
Cuentas corrientes con retrocesionarios:		
Retrocesionarios	385,109	-
Depósitos de primas	227,425	16,601
	2,601,319	1,841,423
Reservas técnicas:		
Reserva de primas	2,061,921	2,112,380
Reserva de previsión y riesgos catastróficos	15,211	-
Reserva de siniestros pendientes, neta	3,482,776	2,113,892
Total reservas técnicas	5,559,908	4,226,272
Comisiones recibidas por adelantado	57,278	201,362
Préstamos por pagar	1,941,951	1,900,000
Prestaciones y gastos acumulados por pagar	85,481	380,239
Prima de antigüedad e indemnización acumuladas	5,529	5,440
Total pasivos	10,251,466	8,554,736
Inversión de los accionistas:		
Acciones comunes, US\$250 de valor nominal:		
Acciones autorizadas - 120,000		
Acciones emitidas y en circulación - 23,000	5,750,000	5,750,000
Capital adicional pagado	2,750,000	2,750,000
Reserva legal	51,329	51,329
Utilidades retenidas	2,208,915	1,874,600
Pérdida no realizada en traducción de moneda extranjera	(466,423)	(32,244)
Total inversión de los accionistas	10,293,821	10,393,685
Total pasivos e inversión de los accionistas	US\$20,545,287	US\$18,948,421

Vea notas que se acompañan.

REASEGURADORA DEI ISTMO, S. A.

Estados Consolidados de Resultados

	Año terminado el 31 de diciembre	
	1998	1997
Primas suscritas	US\$9,501,147	US\$7,651,640
Primas retrocedidas	3,362,660	1,164,900
Primas retenidas	6,138,487	6,486,740
Reserva de primas - año corriente	2,061,921	2,112,380
Reserva de primas - año anterior	2,112,380	2,099,422
Disminución (aumento) en reserva de primas	50,459	(12,958)
Primas netas devengadas	6,188,946	6,473,782
Comisiones pagadas	3,031,858	3,704,145
Ajuste a comisiones pagadas	(144,084)	199,681
Comisiones recibidas	(453,213)	(600,174)
Ajuste a comisiones recibidas	346,402	(326,255)
Otros costos de adquisición	246,911	-
Costo de adquisición, neto	3,027,874	2,977,397
Siniestros pagados	5,932,881	3,189,206
Menos siniestros recuperados	4,559,558	180,676
Ajuste a siniestros pendientes, neto	1,368,884	(376,109)
Siniestros incurridos, netos	2,742,207	2,632,421
Gastos generales y administrativos	1,091,175	960,627
Pérdida en operaciones	(672,310)	(96,663)
Otros ingresos (egresos):		
Otros ingresos	1,006,625	433,459
Otros egresos	-	(96,106)
Utilidad neta	1,006,625	337,353
	<u>US\$ 334,315</u>	<u>US\$ 240,690</u>

Vea notas que se acompañan.

REASEGURADORA DEI ISTMO, S. A.

Estados Consolidados de Inversión de los Accionistas

	Año terminado el 31 de diciembre	
	1998	1997
Acciones comunes	US\$ 5,750,000	US\$ 5,750,000
Capital adicional pagado	2,750,000	2,750,000
Reserva legal - reaseguros: Saldo al inicio y al final del año	51,329	51,329
Utilidades retenidas disponibles: Saldo al inicio del año	1,874,600	1,633,910
Utilidad neta	334,315	240,690
Saldo al final del año	<u>2,208,915</u>	<u>1,874,600</u>
Pérdida no realizada en traducción de moneda extranjera	<u>(466,423)</u>	<u>(32,244)</u>
Total inversión de los accionistas	<u>US\$10,293,821</u>	<u>US\$10,393,685</u>

Vea notas que se acompañan.

REASEGURADORA DEL ISTMO, S. A.

Estados Consolidados de Flujos de Efectivo

	Año terminado el 31 de diciembre	
	1998	1997
Actividades de operación		
Utilidad neta	US\$ 334,315	US\$ 240,690
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto (usado en) provisto por las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	106,755	95,586
Reserva de primas	(50,459)	12,958
Reserva de previsión y riesgos catastróficos	15,211	-
Reserva de siniestros pendientes, neta	1,368,884	(376,110)
Prima de antigüedad e indemnización	89	-
Pérdida no realizada en traducción de moneda extranjera	(434,179)	(32,244)
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar - cedentes	(3,156,967)	(1,257,672)
Depósitos de primas - cedentes	(176,091)	308,310
Depósitos de siniestros - cedentes	111	(29,897)
Cuentas corrientes con retrocesionarios	(204,774)	(562,977)
Cuentas por cobrar-compañías relacionadas no consolidadas	(289,693)	-
Gastos pagados por adelantado	(60,516)	5,568
Comisiones pagadas por adelantado	346,402	199,681
Otros activos	(252,633)	(68,438)
Cuentas corrientes con corredores	1,906	117
Cuentas corrientes con cedentes	116,036	1,376,810
Cuentas corrientes con retrocesionarios	385,109	-
Depósitos de reserva de cedentes	46,021	248,570
Depósitos de primas - retrocesionarios	210,824	(37,083)
Depósitos de siniestros - retrocesionarios	-	(471)
Comisiones recibidas por adelantado	(144,084)	(326,255)
Prestaciones y gastos acumulados por pagar	(294,758)	209,924
Efectivo neto (usado en) provisto por las actividades de operación	(2,132,491)	7,067
Actividades de inversión		
Inversiones	(360,256)	(729,530)
Adquisición de propiedad, mobiliario, equipo y mejoras	(235,829)	(317,721)
Disposición de mobiliario y equipo	1,058	218
Efectivo neto usado en las actividades de inversión	(595,027)	(1,047,033)
Actividades de financiamiento		
Préstamos recibidos	3,619,000	2,660,000
Pago de préstamos	(3,577,049)	(1,780,000)
Procedente de emisión de acciones comunes	-	5,500,000
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	41,951	6,380,000
(Disminución) aumento neto en el efectivo	(2,685,567)	5,340,034
Efectivo al inicio del año	9,066,798	3,726,764
Efectivo al final del año	<u>US\$6,381,231</u>	<u>US\$9,066,798</u>

Vea notas que se acompañan.

REASEGURADORA DEL ISTMO, S. A.

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 1998 y 1997

1. Descripción del Negocio y Políticas de Contabilidad

Operaciones de Reaseguros

Reaseguradora del Istmo, S. A. posee licencia general para operar en el negocio de reaseguros, en los ramos generales y fianzas.

Las operaciones de reaseguros en Panamá están reguladas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, mediante la Ley de Reaseguros.

Principio de Consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de Reaseguradora del Istmo, S. A. y su subsidiaria Reaseguradora del Istmo México, S. A. de C. V. Todas las cuentas y transacciones entre compañías han sido eliminadas en la consolidación.

Reservas de Primas y Legales

La reserva de primas se constituye en base al 35% de las primas netas suscritas y retenidas en los doce meses anteriores a la fecha del balance general en todos los ramos de seguros exceptuando el de transporte de mercancía y colectivo de vida. Las primas en esta reserva son devengadas en el año siguiente.

La reserva legal es aumentada anualmente en un cuarto del uno por ciento de acuerdo con el incremento en las primas suscritas en relación con el año anterior.

Comisiones e Impuesto de Primas

La Compañía contabiliza en su totalidad como ingresos y gastos, en el año en que se ganan e incurren las comisiones en retrocesiones, así como también las comisiones pagadas a cedentes y corredores, y los impuestos pagados sobre primas.

Inversiones

Las inversiones en acciones, cuando la participación es inferior al 20%, son registradas al costo. En caso de disminución recurrente en el valor de las acciones, se registra el efecto de tal disminución. Los dividendos se registran como ingresos cuando se reciben.

REASEGURADORA DEL ISTMO, S. A.

Notas a los Estados Financieros Consolidados (continuación)

1. Descripción del Negocio y Políticas de Contabilidad (continuación)

Propiedad, Mobiliario, Equipo y Mejoras

La propiedad, mobiliario, equipo y mejoras se registran al costo. La depreciación y amortización se calculan principalmente por el método de línea recta.

Prima de Antigüedad e Indemnización

Las leyes laborales panameñas obligan a los empleadores a establecer un fondo de cesantía para pagar al trabajador al cesar la relación de trabajo, cualquiera que sea la causa, una prima de antigüedad e indemnización en caso de despidos injustificados. Al 31 de diciembre de 1998, Reaseguradora del Istmo, S. A. no ha efectuado aportación alguna a este fondo.

Transacciones en Moneda Extranjera

La ganancia o pérdida producto de transacciones en moneda extranjera con las compañías cedentes se presentan como ingresos o gastos en el período calculado cuando se reciben las remesas o se efectúan los pagos a los cedentes.

Impuestos

De acuerdo con la legislación panameña, no causan impuestos sobre la renta las utilidades provenientes de reaseguro de riesgos extranjeros.

2. Diferencias con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados

La Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá es el organismo que de acuerdo con la ley de seguros y reaseguros, tiene la facultad para determinar las políticas contables que deben observar las instituciones de seguros, las cuales en ocasiones difieren de los principios de contabilidad generalmente aceptados.

3. Efectivo

El efectivo se detalla a continuación:

	1998	1997
Cuentas corrientes	US\$ 735,381	US\$ 276,679
Depósitos a plazo fijo	5,640,500	8,786,004
Cuenta de ahorro	5,000	3,765
Caja menuda	350	350
	<u>US\$6,381,231</u>	<u>US\$9,066,798</u>

REASEGURADORA DEL ISTMO, S. A.

Notas a los Estados Financieros Consolidados (continuación)

4. Cuentas por Cobrar Compañías Relacionadas no Consolidadas

El detalle de las cuentas por cobrar compañías relacionadas no consolidadas se presenta a continuación:

	1998	1997
Reaseguradora Iberoamericana, S. A.	US\$ 147,156	US\$ 40,654
Istmus Financial Holding	158,191	-
Re Security Corredores y Asesores de Reaseguros, S. A.	25,000	-
	<u>US\$ 330,347</u>	<u>US\$ 40,654</u>

5. Inversiones

El detalle de las inversiones es el siguiente:

	1998	1997
Banco Internacional de Panamá, S. A. 10,000 acciones comunes con valor nominal de US\$10 cada una	US\$ 290,000	US\$ 290,000
Primer Banco de Ahorros, S. A. 412 acciones comunes con valor nominal de US\$10 cada una	15,530	15,530
Cefisa Holding 500 acciones comunes sin valor nominal	200,000	200,000
Metro Holding Enterprise, Inc. 225 acciones comunes sin valor nominal	630,000	630,000
Rio Financial Management, Corp. 30,000 acciones comunes con valor nominal de US\$1 cada una	30,000	30,000
Re Security Corredores y Asesores de Reaseguros, S. A. 40,000 acciones con valor nominal de US\$1 cada una	40,000	-
	<u>1,205,530</u>	<u>1,165,530</u>
Inversiones en valores gubernamentales y de empresas privadas en México	320,256	-
	<u>US\$1,525,786</u>	<u>US\$1,165,530</u>

REASEGURADORA DEL ISTMO, S. A.

Notas a los Estados Financieros Consolidados (continuación)

6. Préstamos por Pagar

El detalle de los préstamos por pagar se presenta a continuación:

	<u>1998</u>	<u>1997</u>
Banco Internacional de Panamá, S. A., al 10% con vencimiento en 1999	US\$ 750,000	US\$ -
Banco Internacional de Panamá, S. A., al 10% con vencimiento en el 2008	891,951	800,000
7 Metrobank, S. A., al 8% con vencimiento en 1999	-	500,000
Primer Banco de Ahorros, S. A., al 8.125% con vencimiento en el 2000	<u>300,000</u>	<u>600,000</u>
	<u>US\$1,941,951</u>	<u>US\$1,900,000</u>

7. Restricciones de la Disponibilidad del Capital Contable de la Subsidiaria

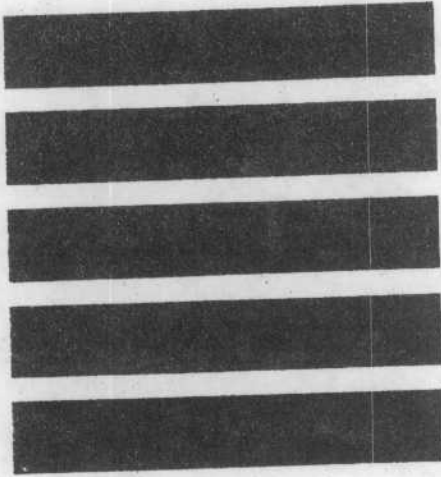
- a) De acuerdo con disposiciones de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros en México, deberá separarse de la utilidad neta del ejercicio, un mínimo del 10% para incrementar la reserva legal, hasta que ésta sea igual al 75% del capital pagado.
- b) La Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros establece que el pago de dividendos decretados por la Asamblea General de Accionistas, se realizará una vez concluida la revisión de los estados financieros por la CNSF. En ciertas circunstancias, la CNSF podrá autorizar el pago parcial de dividendos.

8. Adopción de las Normas Internacionales de Contabilidad

La Junta Técnica de Contabilidad, mediante la Resolución 4 del 10 de febrero de 1998, resolvió adoptar como propias y de aplicación en la República de Panamá, las Normas Internacionales de Contabilidad emitidas y que emita la Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad, para los periodos fiscales que se inicien en el año 1999.

9. Pérdida no Realizada en Traducción de Moneda

La pérdida no realizada en traducción de moneda es el resultado neto de la traducción a US dólares de los estados financieros de la subsidiaria mejicana. Los activos y pasivos son traducidos a las tasas de cambio prevalecientes al cierre del año y los estados de resultados son traducidos a las tasas de cambio promedio prevalecientes durante el año.



Estados Financieros
Reaseguradora del Istmo, S. A.

Años terminados el 31 de diciembre de 1996 y 1995

REASEGURADORA DEL ISTMO, S. A.

Estados Financieros

Años terminados el 31 de diciembre de 1996 y 1995

Dictamen de los Auditores Independientes

Junta Directiva y Accionistas
Reaseguradora del Istmo, S. A.

Contenido

Hemos auditado los balances generales de Reaseguradora del Istmo, S. A. al 31 de diciembre de 1996 y 1995, y los estados conexos de resultados, inversión de los accionistas y flujo de efectivo para los años terminados en esas fechas. Estas estados financieros son responsabilidad de la administración de la Reaseguradora del Istmo, S. A. Nuestra responsabilidad es emitir un dictamen sobre estos estados financieros basados en nuestras auditorías.

Emitemos nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoría y Reaseguradora del Istmo, S. A. en los aspectos de importancia en la auditoría financiera de Reaseguradora del Istmo, S. A. al 31 de diciembre de 1996 y 1995, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo para los años terminados en esas fechas, de conformidad con las prácticas contables en Panamá para las compañías de seguros y reaseguros, aceptadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros.

Dictamen de los Auditores Independientes.....	1
Estados Financieros Auditados	
Balances Generales	2
Estados de Resultados	3
Estados de Inversión de los Accionistas	4
Estados de Flujos de Efectivo	5
Notas a los Estados Financieros.....	6

En nuestra opinión, los estados financieros arriba mencionados presentan razonablemente en todos los aspectos de importancia la situación financiera de Reaseguradora del Istmo, S. A. al 31 de diciembre de 1996 y 1995, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo para los años terminados en esas fechas, de conformidad con las prácticas contables en Panamá para las compañías de seguros y reaseguros, aceptadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros.

Ernst & Young

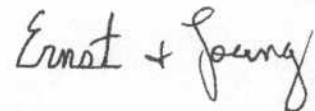
Dictamen de los Auditores Independientes

Junta Directiva y Accionistas
Reaseguradora del Istmo, S. A.

Hemos auditado los balances generales de Reaseguradora del Istmo, S. A. al 31 de diciembre de 1996 y 1995, y los estados conexos de resultados, inversión de los accionistas y flujos de efectivo para los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestras auditorías.

Efectuamos nuestras auditorías de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros no tienen errores significativos. Una auditoría comprende el examen, en base a pruebas, de evidencias que respalden las cifras y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría comprende, asimismo, una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones de importancia hechas por la administración, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías proveen una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros arriba mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos de importancia, la situación financiera de Reaseguradora del Istmo, S. A. al 31 de diciembre de 1996 y 1995, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo para los años terminados en esas fechas, de conformidad con las prácticas contables en Panamá para las compañías de seguros y reaseguros, aceptadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros.



22 de marzo de 1997

REASEGURADORA DEL ISTMO, S. A.

Balances Generales

	31 de diciembre	
	1996	1995
Activos		
Efectivo, incluye depósitos a plazo (Notas 3 y 6)	B/. 3,726,764	B/. 3,097,294
Cuentas por cobrar:		
Cedentes	3,528,178	3,523,179
Depósitos de primas	1,913,359	1,961,657
Depósitos de siniestros	131,366	239,973
	5,572,903	5,724,809
Retrocesionarios	850,213	-
Inversiones (Nota 4)	436,000	-
Gastos pagados por anticipado	16,752	6,936
Comisiones pagadas por anticipado	1,440,771	1,525,794
Otros activos	190,142	122,725
Propiedad, mobiliario, equipo y mejoras, netos (Nota 5)	1,319,389	1,368,845
Total activos	B/.13,552,934	B/.11,846,403
Pasivos e inversión de los accionistas		
Pasivos:		
Cuentas corrientes con cedentes:		
Corredores	B/. 199,326	B/. 220,484
Cedentes	1,317,938	1,018,419
Depósitos de reserva de cedentes	183,674	198,146
Cuentas corrientes con retrocesionarios:		
Retrocesionarios	799,807	1,317,005
Depósitos de primas	53,684	314,469
Depósitos de siniestros	471	45,508
	2,554,900	3,114,031
Reservas técnicas:		
Reserva de primas	2,099,421	2,053,124
Reserva de siniestros	2,490,002	2,378,805
Total reservas técnicas	4,589,423	4,431,929
Comisiones recibidas por anticipado	527,617	596,353
Préstamos por pagar (Notas 3 y 6)	1,020,000	-
Otras cuentas por pagar	175,755	53,609
Total pasivos	8,867,695	8,195,922
Inversión de los accionistas:		
Acciones comunes, B/.250 de valor nominal:		
Acciones autorizadas - 40,000	3,000,000	3,000,000
Acciones emitidas y en circulación - 12,000	1,633,910	599,152
Utilidades retenidas	51,329	51,329
Reserva legal	4,685,239	3,650,481
Total inversión de los accionistas	4,685,239	3,650,481
Total pasivos e inversión de los accionistas	B/.13,552,934	B/.11,846,403

Vea notas que se acompañan.

REASEGURADORA DEI ISTMO, S. A.

Estados de Resultados

	Año terminado el 31 de diciembre	
	1996	1995
Primas suscritas	B/.11,550,828	B/.11,903,604
Primas cedidas	4,860,209	5,176,638
Primas retenidas	6,690,619	6,726,966
Reserva de primas - año corriente	2,099,422	2,053,126
Reserva de primas - año anterior	2,053,124	2,148,428
Aumento (disminución) reserva de primas	46,298	(95,302)
Primas netas devengadas	6,644,321	6,822,268
Comisiones pagadas	4,495,642	4,681,319
Ajuste a comisiones pagadas	85,023	55,363
Comisiones recibidas	(1,637,030)	(1,785,113)
Ajuste a comisiones recibidas	(68,736)	(435,551)
Costo de adquisición	2,874,899	2,516,018
Siniestros pagados	6,333,884	6,789,507
Menos: Siniestros recuperados	(3,967,664)	(3,201,286)
Ajuste a siniestros pendientes	(59,455)	183,192
Menos: Ajuste a siniestros por retrocesiones	170,652	168,285
Siniestros incurridos	2,477,417	3,939,698
Gastos generales y administrativos	677,561	646,428
Utilidad (pérdida) en operaciones de reaseguros	614,444	(279,876)
Otros ingresos (egresos):		
Otros ingresos	555,776	551,711
Otros egresos	(135,462)	(166,919)
Total otros ingresos, netos	420,314	384,792
Utilidad neta	B/. 1,034,758	B/. 104,916

Vea notas que se acompañan.

REASEGURADORA DEI ISTMO, S. A.

Estados de Inversión de los Accionistas

	Año terminado el 31 de diciembre	
	1996	1995
Acciones comunes	B/3,000,000	B/3,000,000
Reserva legal - reaseguros:		
Saldo al inicio y al final del año	51,329	51,329
Utilidades retenidas disponibles:		
Saldo al inicio del año	599,152	1,244,236
Utilidad neta	1,034,758	104,916
Menos: Dividendos pagados	-	150,000
Dividendos capitalizados	-	600,000
Saldo al final del año	<u>1,633,910</u>	<u>599,152</u>
Total inversión de los accionistas	<u>B/4,685,239</u>	<u>B/3,650,481</u>

Veá notas que se acompañan.

REASEGURADORA DEL ISTMO, S. A.

Estados de Flujos de Efectivo

	Año terminado el 31 de diciembre	
	1996	1995
Actividades de operación		
Utilidad neta	B/.1,034,758	B/. 104,916
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	90,182	30,621
Reserva de siniestros pendientes	111,197	373,486
Reserva técnica de primas	46,298	(95,303)
Cambios netos en activos y pasivos:		
Cuentas técnicas por cobrar - cedentes	(4,999)	978,250
Depósitos de primas	48,298	(47,899)
Depósitos de siniestros por cobrar	108,607	(307,859)
Retrocesionarios	(850,213)	-
Gastos pagados por anticipado	(9,816)	998
Comisiones pagadas por anticipado	85,023	55,363
Otros activos	(67,417)	(78,801)
Cuentas por pagar - cedentes	299,519	90,332
Cuentas por pagar - corredores	(21,158)	(124,030)
Depósitos de reserva de cedentes	(14,472)	14,384
Cuentas por pagar - retrocesionarios	(517,198)	448,013
Depósitos de reservas de primas	(260,785)	(554,555)
Depósitos de reservas de siniestros	(45,037)	(9,991)
Comisiones recibidas por anticipado	(68,736)	(435,550)
Otras cuentas por pagar	122,146	(130,537)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	86,197	311,838
Actividades de inversión		
Inversiones	(436,000)	-
Adiciones a propiedad, mobiliario, equipo y mejoras	(40,727)	(507,107)
Disminución en venta de activo fijo	-	(10,255)
Efectivo neto usado en las actividades de inversión	(476,727)	(517,362)
Actividades de financiamiento		
Préstamos adquiridos	1,020,000	-
Abono a préstamos	-	(168,689)
Dividendos pagados	-	(150,000)
Efectivo neto provisto por (usado en) las actividades de financiamiento	1,020,000	(318,689)
Aumento (disminución) neto del efectivo	629,470	(524,213)
Efectivo al inicio del año	3,097,294	3,621,507
Efectivo al final del año	<u>B/.3,726,764</u>	<u>B/.3,097,294</u>

Vea notas que se acompañan.

REASEGURADORA DEL ISTMO, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 1996 y 1995

1. Políticas de Contabilidad

Operaciones de Reaseguros

Reaseguradora del Istmo, S. A. posee Licencia General para operar en el negocio de reaseguros, en los ramos generales y fianzas.

Las operaciones de reaseguros en Panamá están reguladas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, mediante la Ley de Reaseguros.

Reservas Técnicas y Legales

La Compañía difiere el 35% de las primas emitidas en los últimos 12 meses anteriores a la fecha del balance general, exceptuando las de transporte de mercancía y colectivo de vida.

La reserva legal es aumentada anualmente en un cuarto del uno por ciento (0.25%) de acuerdo con el incremento en las primas suscritas en relación con el año anterior.

Comisiones e Impuesto de Primas

La Compañía contabiliza en su totalidad como ingresos y gastos, en el año en que se ganan e incurren las comisiones ganadas en reaseguros cedidos, las comisiones pagadas a cedentes y corredores, y los impuestos pagados sobre primas.

Inversiones

Las inversiones están registradas al costo de adquisición.

Propiedad, Mobiliario, Equipo y Mejoras

La propiedad, mobiliario, equipo y mejoras se registran al costo. La depreciación y amortización se computa por el método de línea recta.

REASEGURADORA DEL ISTMO, S. A.

Notas a los Estados Financieros (Continuación)

1. Políticas de Contabilidad (continuación)

Transacciones en Moneda Extranjera

La ganancia o pérdida producto de transacciones en moneda extranjera con las compañías cedentes se presentan como ingresos o gastos en el período calculado cuando se reciben las remesas o se efectúan los pagos a los cedentes.

Impuestos

De acuerdo con la legislación panameña, no causan impuestos sobre la renta las utilidades provenientes de reaseguro de riesgos extranjeros.

2. Unidad Monetaria

Los estados financieros están expresados en Balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el Dólar (\$) de los Estados Unidos de Norteamérica.

3. Efectivo

El efectivo se detalla a continuación:

	<u>1996</u>	<u>1995</u>
Cuentas corrientes	B/. 149,156	B/. 254,935
Depósitos a plazo fijo	3,559,386	2,826,330
Cuenta de ahorro	17,872	15,679
Caja menuda	350	350
	<u>B/.3,726,764</u>	<u>B/.3,097,294</u>

Depósitos a plazo fijo por la suma de B/.909,188 garantizan obligaciones bancarias. (Vea Nota 6)

REASEGURADORA DEL ISTMO, S. A.

Notas a los Estados Financieros (Continuación)

4. Inversiones

El detalle de las inversiones es el siguiente:

	<u>1996</u>	<u>1995</u>
Banco Internacional de Panamá, S. A.	B/. 290,000	B/. -
Río Holding, México	<u>146,000</u>	<u>-</u>
	<u>B/. 436,000</u>	<u>B/. -</u>

5. Propiedad, Mobiliario, Equipo y Mejoras, Netos

Un detalle del activo fijo es el siguiente:

	<u>1996</u>	<u>1995</u>
Edificio, terreno, mejoras y remodelaciones	B/.1,114,772	B/.1,090,420
Equipo de cómputo	103,383	99,883
Mobiliario y equipo	156,316	154,257
Equipo rodante	110,086	110,086
Obras de arte	<u>21,840</u>	<u>11,025</u>
	1,506,397	1,465,671
Depreciación y amortización acumulada	<u>(187,008)</u>	<u>(96,826)</u>
	<u>B/.1,319,389</u>	<u>B/.1,368,845</u>

6. Préstamos por Pagar

El Banco Internacional de Panamá, S. A. otorgó a la Empresa en concepto de préstamos para capital de trabajo la suma de B/.1,020,000, con vencimiento a corto plazo, garantizados con depósitos a plazo fijo por la suma de B/.909,188. (Vea Nota 3)

La tasa de interés es ajustable periódicamente de acuerdo al costo del dinero en el mercado financiero local.

REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A.
BALANCES GENERALES PROYECTADOS

	CIERRE FISCAL				
	31-Dic-98	31-Dic-99	31-Dic-00	31-Dic-01	31-Dic-02
ACTIVOS					
Efectivo, incluye depósitos a plazo fijo	6,381,231	16,523,443	20,263,483	23,922,885	27,410,502
Cuentas por cobrar:					
Cedentes	6,624,879	3,331,735	2,889,999	3,628,282	4,400,395
Depósitos de primas	1,758,618	3,978,890	6,178,812	7,436,570	9,481,652
Depósitos de siniestros	8,383,497	7,310,625	9,068,811	11,064,852	13,882,047
Cuentas corrientes-retrocesionarios	1,148,503	613,617	460,213	345,160	258,870
Gastos pagados por anticipado	71,700	70,983	70,273	69,570	68,874
Comisiones pagadas por anticipado	894,688	894,688	894,688	894,688	894,688
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	16,879,619	25,413,356	30,757,467	36,297,155	42,514,981
Inversiones	1,525,786	11,566,410	14,184,438	16,746,020	19,187,351
Activos Fijos (Neto)	1,647,483	1,509,745	1,336,500	1,163,255	1,000,051
Otros Activos	492,399	487,475	482,600	477,774	472,997
TOTAL ACTIVOS	20,545,287	38,976,986	46,761,006	54,684,203	63,175,380
PASIVOS					
Cuentas por pagar- Cedentes/Corredores					
Corredores	201,348	213,653	221,510	226,002	233,305
Cedentes	1,492,846	1,485,382	1,474,185	1,458,511	1,436,118
Depósitos de reserva de cedentes	294,591	293,118	291,652	290,194	288,743
Cuentas por pagar- otros					
Depósitos de primas -retro	227,425	0	0	0	0
Loss Deposits					
Retrocesionarios	385,109	306,267	153,134	76,567	38,283
Reservas Técnicas					
Reserva de Primas	2,061,921	3,525,191	5,474,262	6,588,602	8,400,490
Reserva de siniestros	3,497,987	1,712,757	2,430,168	2,840,332	3,507,249
Comisiones recibidas por adelantado	57,278	0	0	0	0
Préstamos por pagar	1,941,951	1,165,171	174,776	87,388	0
Otros Pasivos	91,010	104,662	116,759	145,948	218,922
TOTAL PASIVOS	10,251,466	8,806,199	10,336,445	11,713,544	14,123,112
INVERSION DE LOS ACCIONISTAS					
Acciones Comunes	8,500,000	25,500,000	25,500,000	25,500,000	25,500,000
Reservas Legales	51,329	79,750	123,884	177,002	244,728
Utilidades Retenidas	2,208,915	5,058,160	11,268,500	17,762,182	23,776,768
Pérdida no realizada en traducción de moneda	(466,423)	(467,123)	(467,823)	(468,525)	(469,228)
TOTAL INVERSION DE LOS ACCIONISTAS	10,293,821	30,170,787	36,424,560	42,970,659	49,052,269
TOTAL PASIVOS E INVERSION DE LOS ACCIONISTAS	20,545,287	38,976,986	46,761,006	54,684,203	63,175,380

REASEGURADORA DEL ISTMO, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

	CIERRE FISCAL				
	1998	1999	2000	2001	2002
Ingreso en primas	9,501,147	11,368,258	17,653,748	21,247,343	27,090,434
Total primas suscritas	3,362,660	0	0	0	0
Primas cedidas	6,138,487	11,368,258	17,653,748	21,247,343	27,090,434
Total primas retenidas					
Reserva de primas	2,061,921	3,525,191	5,474,262	6,588,602	8,400,490
Año corriente	2,112,380	2,061,921	3,525,191	5,474,262	6,588,602
Año anterior	50,459	(1,463,269)	(1,949,072)	(1,114,340)	(1,811,888)
Disminución (aumento) en reserva de primas	6,188,946	9,904,989	15,704,676	20,133,003	25,278,546
Primas netas devengadas					
Costos de Adquisición	3,031,859	4,285,502	6,654,948	8,009,628	10,212,303
Comisiones pagadas	(144,084)	0	0	0	0
Ajuste a comisiones recibidas	453,214	0	0	0	0
Comisiones recibidas	346,402	0	0	0	0
Ajuste a comisiones pagadas	246,911	0	0	0	0
Otros costos de adquisición	3,027,874	4,285,502	6,654,948	8,009,628	10,212,303
Total Costos de Adquisición					
Siniestros pagados	5,932,881	3,286,932	5,104,271	6,143,295	7,832,722
Menos-Siniestros recuperados	4,559,558	0	0	0	0
Más-Ajuste a siniestros pendientes, neto	1,368,884	(72,908)	717,411	410,164	666,917
Siniestros incurridos	2,742,207	3,214,023	5,821,681	6,553,460	8,499,639
Utilidad (Pérdida) Técnica	418,865	2,405,464	3,228,047	5,569,915	6,566,604
Gastos Administrativos	1,091,175	1,254,851	1,454,322	1,774,592	2,565,224
Utilidad (Pérdida) en Operaciones	(672,310)	1,150,613	1,773,724	3,795,323	4,001,380
Utilidad Financiera	664,809	2,386,352	6,410,455	7,188,185	7,986,969
Otros Ingresos (Gastos)	341,816	(78,514)	(290,453)	(430,266)	(657,599)
Utilidad antes de Impuestos	334,315	3,458,450	7,893,727	10,553,241	11,330,749
Impuestos	0	118,719	315,749	422,130	453,230
Utilidad después de impuestos	334,315	3,339,732	7,577,977	10,131,112	10,877,519