

Reaseguradora Delta, C.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacional

LP Fortaleza Financiera de Seguros BBB(ven)

Resumen Financiero

	30/06/11	30/06/10
Activos (Bs. millones.)	131.9	85.6
Patrimonio (Bs. millones)	50.6	46.6
Resultado Neto (Bs. millones)	9.4	22.8
Primas emitidas netas (Bs. millones.)	128.4	65.5
Costos de Operación Netos/PDR (%)	39.8	45.0
Siniestralidad Incurrida/PDR (%)	35.0	25.6
Combined Ratio (%)	92.6	97.0
ROAA (%)	8.6	35.0
Activos Líquidos/ Pasivos	1.25	1.79

Informes Relacionados

Reporte Especial: "Seguros Venezuela: Revisión y Perspectivas 2010" (Julio 22, 2010)

Analistas

Jazmín Roque
+1 503 2516-6607
jazmin.roque@fitchratings.com

Pedro El Khaouli
+58 212 286 3356
pedro.elkhaouli@fitchratings.com

Factores Relevantes de la Calificación

Volatilidad del entorno operativo: Venezuela sigue siendo el principal mercado de la compañía (70% de las primas suscritas), caracterizado por un desempeño macroeconómico volátil, un régimen de cambio que genera un bajo crecimiento y presiones inflacionarias, limitada movilidad de capitales, y una marcada intervención del gobierno. El éxito en la estrategia de expansión de la compañía hacia otros mercados internacionales, permitirá no sólo diversificar geográficamente su cartera sino también reducir su exposición en Venezuela.

Acelerado ritmo de crecimiento: DELTA se mantiene registrando un significativo ritmo de crecimiento en primas suscritas, de 96% en jun.11 (56% en jun.10), favorecido en 2011 por el incremento en la capacidad de suscripción de Reaseguro Facultativo, la cual se duplicó tanto en Venezuela como en Ecuador, conllevando un crecimiento en autos y ramos técnicos. La maduración del importante volumen de riesgos suscritos y proyectados (40% en jun.12), permitirá evaluar la efectividad de las políticas de suscripción establecido por la compañía.

Adecuada mezcla de negocio: La compañía exhibe un equilibrio en la composición de su cartera de primas suscritas en reaseguro contractual (55%) y facultativo (45%), y bajo la modalidad no proporcional (60%) y proporcional (40%). Fitch esperaría observar una mayor diversificación en el portafolio de primas de la compañía por ramos y por países, aunque por otra parte valora la adecuada protección de reaseguro con que cuenta la compañía.

Razonable índice combinado: DELTA registró una mejora en el índice combinado (92.6% en jun.11 vs. 97.0% en jun.10), debido principalmente a una mayor eficiencia operativa que se favoreció de la amplia base de primas suscritas y, que logró compensar el crecimiento en siniestralidad, no obstante todavía en niveles aceptables de acuerdo a Fitch. La capacidad de la compañía para sostener una adecuado índice combinado será determinante para que pueda mantenerse registrando una adecuada rentabilidad, dada las expectativas de que la contribución financiera siga siendo baja.

Apalancamiento creciente: El ritmo de crecimiento más acelerado en primas que en patrimonio se tradujo en una relación de 2.3x (1.2x en jun.10). La programada distribución de dividendos, sumado a los supuestos de cumplir con la meta de crecimiento en 2012 (40%) y de alcanzar resultados similares que en 2011, sin registrarse nuevas inyecciones de capital, podría conllevar según cálculos de Fitch un incremento en las relaciones de apalancamiento hasta niveles de 3.0x, los cuales seguirá monitoreando la agencia.

Factores Que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Crecimiento soportado por adecuados niveles de apalancamiento, en particular a través de una mayor expansión de su base patrimonial, podría beneficiar la calificación de riesgo.

Deterioro significativo en posición de capitalización, por significativos retrocesos en los niveles de apalancamiento, un pobre desempeño operativo, y/o importantes pérdidas no realizadas en su portafolio de inversiones, podría impactar negativamente la calificación de la compañía, al presionar la posición de capitalización hasta niveles más allá de lo esperado.

Perfil de la Compañía

Reaseguradora Delta, C.A. (DELTA), fundada en 1963, registró al cierre de junio 2011 el ritmo de crecimiento más acelerado del sector reasegurador venezolano, particularmente en otros mercados internacionales (82%), en los que ofrece siempre coberturas de reaseguro Facultativo y Contractual, en las modalidades proporcionales y no proporcionales, en distintos ramos. Este importante crecimiento impulsó a la compañía a crear una Dirección Internacional, y a la contratación de un asesor externo para evaluar el ingreso a otros países.

No obstante lo anterior, Venezuela sigue siendo el principal mercado de la compañía, en donde suscribe un 70% de las primas. El equipo gerencial de la compañía, integrado por profesionales de amplia experiencia, ha estado enfocado en mejorar procesos y en fortalecer la infraestructura operativa, lo cual es valorado positivamente por Fitch, junto a su conservadora política de suscripción en todos los países en que opera, siendo que por ejemplo no suscribe riesgos catastróficos en República Dominicana, mientras que en Ecuador no suscribe fianzas en reaseguro facultativo, debido a que operan a primer requerimiento.

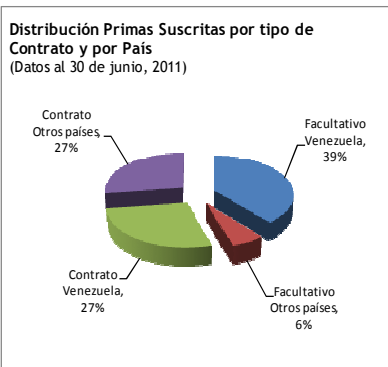
Estructura accionaria

DELTA pertenece en su totalidad a un grupo de empresarios venezolanos que adquirieron la compañía en octubre 2006, tras la decisión de Reaseguradora Patria, S.A. de vender sus operaciones en el país. Bencorp, Casa de Bolsa, C.A. adquirió así un 60% de participación accionaria, sin embargo, tras ser intervenida por la Superintendencia de Valores, su participación se redujo a 10%, la cual vendió en febrero 2011 al accionista de mayor tamaño.

Plan Estratégico

Entre las acciones estratégicas de la compañía en el corto plazo se encuentra incrementar su cobertura en otros países fuera de Venezuela, y lograr una composición de cartera en donde las primas provenientes de los mercados internacionales superen el 40%. Al cierre de jun.11 cerca de un 34% de las primas suscritas provenía de los mercados internacionales, particularmente de Ecuador, en donde se suscribe aproximadamente un 83% de ese total, básicamente en líneas de incendio e ingeniería y en su mayoría (70%) a través de reaseguro contractual. La compañía tiene presencia además en otros países como República Dominicana, en donde ingresó hace dos años operando reaseguro facultativo en fianzas, y reaseguro contractual bajo la modalidad no proporcional; mientras que en Panamá y Guatemala ingresó operando reaseguro contractual, y actualmente busca operar también reaseguro facultativo, en ramos de incendio e ingeniería.

DELTA planea abrir una compañía relacionada en Panamá, cuyos propietarios serían los mismos accionistas que en Venezuela. El propósito de esta compañía sería canalizar a través de ella la suscripción de negocios, a fin de contribuir a resolver el tema de control cambiario que afecta sus clientes, estimándose un rápido crecimiento por el hecho que el Grupo Financiero al cual pertenece la compañía está radicado en ese país. Fitch estará atento al impacto de la apertura de esta oficina en la operación de la compañía, y también a la maduración del importante volumen de riesgos suscritos, en donde observa además que la compañía podría enfrentar algunas dificultades en su estrategia de expansión regional, como resultado de exigencias regulatorias más estrictas en algunos de estos mercados.



Metodología Aplicada

Insurance Rating Methodology, Marzo 2011

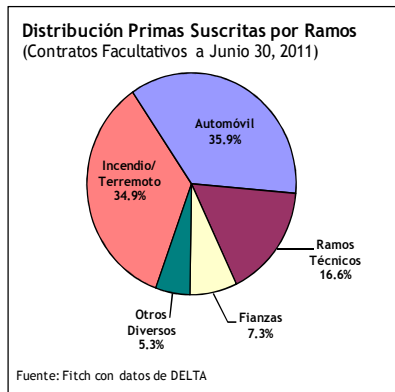
Mezcla de negocios

DELTA exhibe una equilibrada cartera de primas suscritas en negocios de reaseguro contractual (55%) y de reaseguro facultativo (45%), bajo la modalidad no proporcional (60%) y proporcional (40%). La compañía busca alcanzar aún un mayor equilibrio mediante la

suscripción de un mayor número de contratos de reaseguro facultativo, principalmente en ramos de incendio e ingeniería.

En la distribución por ramos, la cartera suscrita en reaseguro facultativo sigue concentrada principalmente en ramos de Incendio/Terremoto y Automóvil, el que en este último registró un importante crecimiento respecto al año anterior (22.4% en jun.10), y junto al crecimiento en los ramos técnicos (10.9% en jun.10), explica en gran medida la expansión interanual en primas. Por su parte, el ramo de fianzas redujo su participación respecto al año anterior (27.9% en jun.10), debido a estrictos ajustes en las políticas de suscripción implementadas en el ramo por la compañía; en tanto que, otros ramos diversos mantuvieron una similar participación.

Los 20 mayores riesgos suscritos por la compañía siguen representando una proporción inferior al 10% de la cartera total de primas, aunque incrementándose relativamente desde el 5.9% registrado en jun.10 hasta un 7.8% en jun.11. Solamente en términos del volumen de negocios recibidos de las cedentes fuera de Venezuela, es de señalar que un 22% del total suscrito se concentra al cierre de jun.11 en una sola compañía de seguros, generando en opinión de Fitch, una importante dependencia para la compañía.



Canales de Distribución

Las empresas cedentes y los corredores de reaseguros actúan como canales de comercialización de la compañía, con quienes ha desarrollado un plan de mercado a nivel nacional e internacional, lo cual complementa con un extenso régimen de visitas para fortalecer su relación.

En casos especiales la compañía trabaja con asegurados directos, creando alianzas estratégicas con clientes a quienes les presta asesoría en áreas de su interés, a cambio de la profundización en las relaciones comerciales y captación de negocios. La compañía busca también aprovechar sinergias con las empresas del grupo al cual pertenece, e intercambiar clientes. Adicionalmente, el posicionamiento de DELTA en el mercado se favorece de una fuerza de ventas altamente capacitada en los productos que comercializa, y de la constante organización de charlas impartidas sobre temas de reaseguro.

Gobierno Corporativo

La Asamblea General Extraordinaria de Accionistas acordó en mayo 2011 la creación de las normas de Gobierno Corporativo, pendientes de aprobación por parte del regulador. Esto es observado favorablemente por Fitch, dado que se anticipa a los lineamientos que debe dictar el regulador con base a la Ley de la Actividad Aseguradora vigente, y siendo que contribuye a alinear la operación de la compañía con las mejores prácticas internacionales. Un total de 5 miembros participan en la Junta Directiva, siendo dos de ellos independientes.

Presentación de Cuentas

El análisis se ha basado en los estados financieros auditados por la firma Adrianza, Rodríguez, Céfalo & Asociados, miembros de la firma internacional MAZARS, quienes presentaron una opinión sin salvedades para las cifras de la compañía al 30 de junio de 2011 y de 2010, preparadas con base a las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de la Actividad Aseguradora.

Desempeño Financiero

Rentabilidad

Al cierre de junio 2011 DELTA registró una reducción en rentabilidad, debido en parte a una menor contribución del ingreso financiero, aunque en su mayoría atribuido a la ausencia de un ingreso extraordinario no recurrente, que el año anterior estuvo relacionado con una ganancia cambiara producto de la devaluación del tipo de cambio (Bolivares/US\$). Cabe mencionar que al eliminarse el efecto de dicho ingreso, el resultado neto de la compañía habría crecido interanualmente en 137%, gracias al favorable desempeño en la operación técnica.

DELTA experimentó un significativo ritmo de crecimiento en primas suscritas, de 96% en jun.11 (56% en jun.10), gracias a un mayor número de contratos Proporcionales suscritos, pero principalmente como resultado del incremento en la capacidad de suscripción en reaseguro Facultativo, la cual se duplicó tanto en Venezuela como en Ecuador. El crecimiento alcanzado permitió contrarrestar la reducción de Bs.15 millones en primas, debido a la intervención del Estado en varias compañías cedentes. Fitch seguirá atento a la maduración del importante volumen de riesgos suscritos, considerando en particular que la compañía tienen estimado seguir creciendo de forma importante (40% en jun.12).

Si bien DELTA presenta un crecimiento en los ratios de siniestralidad en el transcurso de los últimos períodos, éstos se ubican todavía en niveles aceptables, siendo el ratio de siniestralidad bruta de 32.0% y de siniestralidad neta retenida de 35.0%, ambos por encima de los ratios reflejados en jun.10 (23.0% y 25.6% respectivamente). La evolución de estos ratios seguirá probando la efectividad en el tiempo de las políticas de suscripción y de los controles establecidos por la compañía. Es de señalar que los veinte siniestros de mayor cuantía representaron un 38% del total de siniestros enfrentados por DELTA en jun.11, de los que un 45% fue absorbido por los retrocesionarios.

Por otra parte, DELTA presenta una importante capacidad para diluir gastos favorecido por la amplia base de primas suscritas. El total de costos operativos netos fue equivalente al 39.8% de las primas retenidas (45.0% en jun.10), en donde cabe señalar que pese al significativo crecimiento en el monto de los gastos administrativos del período, influenciado por la constitución de Bs.5.4 millones en reservas de provisión, que se anticipan a la creación de nuevas reservas (IBNR y para riesgos catastróficos) según la Ley de la Actividad Aseguradora, su participación relativa se mantuvo similar que el año anterior, siendo de 10.6%. Por su parte, los gastos de adquisición crecieron en línea con la mayor producción del período, aunque su participación relativa en primas netas se redujo desde 29.3% en jun.10 hasta 26.0% en jun.11.

El índice combinado registró una mejora al pasar desde 97.0% en jun.10 hasta 92.6% en jun.11, debido principalmente a la mayor eficiencia operativa del período que logró compensar el crecimiento en siniestralidad, así como la mayor constitución de reservas, principalmente de primas. El resultado de operaciones de la compañía experimentó un considerable incremento al pasar desde Bs.1.7 millones en jun.10 hasta Bs.8.9 millones en jun.11.

Por otra parte, Fitch espera que la contribución del ingreso financiero neto se mantenga reducida, dado su portafolio concentrado en valores emitidos por el gobierno, expuestos a una importante volatilidad. Por tanto, Fitch es de la opinión que la evolución en el desempeño operativo seguirá siendo determinante en su capacidad interna de generación de capital.

Al cierre del primer semestre de 2011 el resultado de la compañía totalizó Bs.10.5 millones antes de impuestos y Bs.9.4 millones en terminos netos, ambos por debajo de los montos registrados en junio de 2010, cuando se beneficiaron de un significativo ingreso extarordinario. La compañía reflejó no obstante adecuados índices de rentabilidad (ROAA 8.6% y ROAE 19.3%), los cuales es de esperar se mantengan en niveles similares siempre y cuando la

compañía se mantenga registrando un razonable desempeño operativo, reflejado en un adecuado índice combinado.

Capitalización y Apalancamiento

DELTA registró una reducción en su posición de capitalización, presionada por la importante expansión en primas. La relación de patrimonio pasó de 54.4% del activo total en jun.10 a 38.3% en jun.11, pese a la capitalización de Bs.9.1 millones de utilidades no distribuidas para cumplir con el requerimiento de capital mínimo de operación para las compañías de reaseguro, de Bs. 22.0 millones según la Ley de la Actividad Aseguradora vigente (Bs. 850.000 en la antigua Ley).

DELTA se ha mantenido distribuyendo dividendos solo para capitalizar a la compañía, tal como sucedió al cierre de junio 2011. Es de mencionar que en línea con la programada apertura de una compañía relacionada en Panamá, en donde ya se tiene aprobación para operar, la compañía planea capitalizar dicha operación mediante la distribución de dividendos (Bs.8 millones), ya decretados pero pendientes de pago en jun.11. Fitch espera que de no registrarse inyecciones de capital fresco, la programada distribución de dividendos genere presiones en el capital, junto a los supuestos de cumplir con la meta de crecimiento en 2012 (40%), con base en lo cual las relaciones de apalancamiento podrían llegar hasta niveles de 3.0x, según cálculos de Fitch, alejándose de los parámetros considerados aceptables.

Al cierre de jun.11, Fitch observa que el ritmo de crecimiento más acelerado en primas que en patrimonio ha resultado en un crecimiento de la relación hasta 2.3x (1.2 en jun.10), relativamente superior al nivel registrado por su competidor relevante. Por su parte, el crecimiento en la relación de pasivo a patrimonio hasta 1.6x (0.8 en jun.10), fue resultado en particular, de un importante incremento en cuentas acreedoras con reaseguradores y en otras por pagar por concepto de dividendos con los accionistas.

En opinión de Fitch, inyecciones de capital fresco, permitirá a DELTA soportar las nuevas proyecciones de crecimiento, y reflejar aceptables niveles de capitalización y apalancamiento. Lo anterior, adquiere mayor importancia considerando que una proporción importante del patrimonio de la compañía corresponde a revalorización de activos fijos (16% vs. 13% en jun.10), aunque baja comparado con la proporción registrada por su competidor relevante, y a la presencia de pérdidas no realizadas en el portafolio de inversiones a precios mercado, las que no obstante representaron un 1% del patrimonio en jun.11, considerablemente inferior al 21% registrado en jun.10.

Cobertura de Reservas

Las base de reservas acumuladas por DELTA representa la mayor proporción del pasivo, 60% en jun.11, no obstante representando una menor participación relativa que el 71% de jun.10, debido en particular al mayor volumen de cuentas acreedoras con compañías cedentes en Venezuela, en donde cabe señalar sin embargo un saldo positivo a favor de la compañía al tomar en cuenta las cuentas deudoras con compañías de seguro y reaseguro en el activo. La compañía registró además una reducción en la cobertura de reservas técnicas hasta 41.3% de las primas retenidas, frente al 49.1% en jun.10, en respuesta al importante crecimiento en el volumen de riesgos retenidos del período, que conllevó la mayor producción del período.

Uno de los principales cambios en la Ley consiste en la adecuación a la constitución de Reservas para siniestros ocurridos y no notificados, las que serán determinadas de acuerdo a la experiencia de cada empresa, y no podrá ser inferior al 3% de las reservas para

prestaciones y siniestros pendientes del período respectivo; y Reservas para riesgos catastróficos, que serán equivalentes al 60% de las primas de riesgo retenidas y de las primas de riesgo cedidas a los reaseguradores no inscritos en el registro de reaseguradores previstos en la Ley. Sin embargo, aún están pendientes de ser definidos los requerimientos específicos en normas prudenciales, por parte de la Superintendencia de la Actividad Aseguradora.

No obstante lo anterior, es de mencionar que la compañía se ha anticipado a dichos requerimientos, contabilizando al 30 de junio de 2011 un total de Bs.5.7 millones en Reservas de Previsión, integradas por Bs.2.1 millones en Reservas para siniestros ocurridos y no notificados y Reservas para riesgos catastróficos, las que una vez emitidas las respectivas normas prudenciales, serán traspasadas a las Reservas Técnicas. Adicionalmente la compañía constituyó Bs.2.6 millones correspondiente a provisión voluntaria contabilizada como Reservas de Previsión Otros fines, y mantiene una provisión de Bs.999.5 miles, derivadas de la intervención realizada por la Superintendencia de la Actividad Aseguradora de Venezuela y Superintendencia de Seguros del Ecuador, en tres compañías de seguros.

Por otra parte, la Ley también prevé que las empresas de reaseguros podrán deducir de sus reservas técnicas la proporción que corresponda a riesgos cedidos o retrocedidos, con lo cual es probable que la presión en la constitución de reservas se reduzca.

Inversiones y Liquidez

DELTA sigue registrando una buena posición de liquidez, beneficiada por la importante proporción de recursos líquidos que mantiene en su balance (promedio de 80% en los últimos cuatro años). Al cierre de jun.11 la cobertura de estos activos de mayor liquidez fue de 3.8x de las reservas y de 1.3x del total de pasivos, aunque inferiores a los reflejados en jun.10 (5.1x y 1.8x respectivamente), debido al significativo crecimiento en las cuentas acreedoras con reaseguradores, que no obstante tienen su respectiva contrapartida en el pasivo.

Un 52% de los activos líquidos en jun.11 está invertido como recursos disponibles en caja y bancos (63% en jun.10), mientras que el restante 48% se invirtió en valores de renta fija a largo plazo (37% de jun.10). En el análisis por moneda, es de mencionar que el monto de la inversión en moneda local permaneció similar que el año anterior, representando un 64% del total de los activos de mayor liquidez, mientras que la inversión en moneda extranjera creció en casi Bs.32 millones, hasta representar un 36% de los activos líquidos, superando al 8% reflejado en junio de 2010. La difícil movilidad de capitales y los retrasos observados en el proceso de asignación de divisas por parte de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), seguirá suponiendo importantes limitaciones en la convertibilidad de moneda.

Lo anterior, en línea con la estrategia de la compañía de seguir fortaleciendo su posición de moneda extranjera, y protegerse así de posibles nuevas devaluaciones. El crecimiento de esta posición estuvo atribuida al cierre de junio 2011 a una mayor inversión en depósitos de bancos extranjeros y principalmente en valores emitidos en moneda extranjera. En el caso particular de los depósitos, se registró un significativo incremento en uno de los bancos extranjeros, el cual concentra un 80% del total, calificado no obstante a escala internacional por Fitch en "A+". Por su parte, la mayor inversión en valores estuvo asociada a bonos emitidos en moneda extranjera por la República Bolivariana de Venezuela, y en menor medida por PDVSA.

DELTA se mantiene invirtiendo además en valores emitidos en moneda nacional tanto por la República Bolivariana de Venezuela como por PDVSA. La exposición de la compañía al total de títulos valores públicos venzolanos, fue equivalente a 97% del patrimonio en jun.11, frente al 56% de jun.10, traduciéndose en un elevado riesgo implícito dada la volatilidad inherente en su valor de mercado, lo que además podría resultar en una sobrevaloración del portafolio de

inversiones dado que la legislación venezolana no requiere una valoración a precio de mercado; sin embargo, en la comparación de ese valor con el valor en libros de los títulos, la pérdida no realizada fue de Bs.625.7 miles, muy por debajo de los Bs.9.6 millones de jun.10.

Fitch espera que el portafolio de inversiones de DELTA mantenga una composición similar, en cumplimiento con los instrumentos de inversión señalados en la Ley de la Actividad Aseguradora como aptos para respaldar reservas, es decir títulos valores emitidos por el Estado o entidades con participación del Estado en moneda nacional o extranjera, depósitos de instituciones financieras del país, e inmuebles. Por tanto, en opinión de Fitch, la compañía seguirá expuesta a una importante volatilidad en su portafolio de inversiones, en donde una mayor sofisticación sería observada favorablemente.

Retrocesión

DELTA cuenta con un programa de retrocesión vigente hasta junio 2012, el cual es colocado a través de los corredores de reaseguro internacionales Willis, Thomas Health & Bond y Globex Re, con quienes se ha mantenido trabajando. Las colocaciones se concentran en compañías de primera línea e importante trayectoria internacional, siendo Everest Re el reasegurador líder en todos los contratos.

Las retenciones en riesgos de propiedad (Incendio, Terremoto y alidados, y Ramos Técnicos de Ingeniería), suscritos bajo reaseguro facultativo y proporcional, tanto en Venezuela y Ecuador, son protegidas mediante contrato exceso de pérdidas operativo. Participan en este contrato las compañías QBE Europe, QBE USA, Everest Re, Milli Re, y Sindicatos de Lloyd's. La prioridad a cargo de la compañía representa un 4% de su patrimonio por riesgo o catástrofe, una exposición relativamente elevada en opinión de Fitch.

Las retenciones en ramos de casualty (autos, transporte, embarcación, fidelidad, responsabilidad civil general y patronal, diversos y accidente personales) suscritos bajo reaseguro facultativo, tanto en Venezuela como Ecuador, son protegidas mediante contrato exceso de pérdidas tipo Tent Plan. El respaldo es proporcionado en este contrato por Hannover, Everest Re, QBE USA y Milli Re. En este caso, la prioridad a cargo de DELTA es muy razonable, equivalente a 0.8% de su patrimonio por riesgo.

Por su parte, las retenciones de riesgos de fianzas suscritos en Venezuela, son protegidas mediante contrato proporcional exceso de pérdidas operativo, a cargo 100% de Hannover. La prioridad de la compañía en este ramo es 0.6% de su patrimonio por riesgo y por catástrofe en negocios suscritos en reaseguro proporcional, 1.1% para negocios suscritos en reaseguro facultativo, y 1.3% para negocios suscritos en contratos combinados proporcional y facultativo.

La compañía cuenta además con un contrato global (Whole Account) que protege las retenciones por riesgo y evento de su aceptaciones no proporcionales para todos los ramos en Venezuela así como en Otros territorios (Ecuador, Guatemala, Panamá y República Dominicana), enfrentando una baja pérdida máxima probable, equivalente a 0.6% de su patrimonio por evento. Los límites máximos son superiores en Venezuela, en donde enfrenta las mayores exposiciones.

DELTA cuenta adicionalmente con una protección exceso de pérdidas catastróficas exclusivamente para los mercados de Ecuador y Venezuela en seguros de propiedad (incendio y ingeniería), mediante el cual protege el 10% de sus cúmulos de mayor exposición, y bajo el cual enfrenta una razonable pérdida máxima por evento, es decir 4% de su

patrimonio). En este punto, Fitch valora además la influencia positiva de la constitución de reservas catastróficas exigidas en la nueva Ley de la Actividad Aseguradora.

Es de mencionar además que DELTA ha desarrollado un sistema que se alimenta automáticamente por cada negocio aceptado, en donde de acuerdo a las zona cresta de cada país se ingresa la exposición asumida. En opinión de Fitch, esta herramienta es de suma importancia dado el rápido crecimiento registrado por la compañía, particularmente en mercados fuera de Venezuela, siendo que le permite controlar de forma periódica sus acumulaciones de riesgo.

Resumen Financiero - Reaseguradora Delta, C.A.

(Cifras expresadas en miles de bolívars fuerte)

BALANCE GENERAL	12 meses Jun-11	12 meses Jun-10	12 meses Jun-09	12 meses Jun-08	12 meses Jun-07	Variación Jun 11-10
Activos Líquidos	102,019	69,971	34,969	20,066	3,083	45.8%
Depósitos	52,858	43,888	24,001	9,126	2,444	20.4%
Valores Negociables	49,161	26,082	10,968	10,940	640	88.5%
Préstamos	468	339	273	0	0	38.1%
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	
Otros (con garantía prendaria)	468	339	273	0	0	38.1%
Primas por Cobrar	0	0	0	0	0	
Cuentas Deudoras con Reaseguradores	17,140	7,448	2,585	860	402	130.1%
Mobiliario y Activo Fijo	8,935	6,293	5,372	4,497	1,733	42.0%
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	0	0	0	0	0	
Otros Activos	3,330	1,558	1,375	1,130	3,743	113.7%
ACTIVO TOTAL	131,892	85,608	44,574	26,554	8,961	54.1%
Obligaciones con Asegurados	21,628	13,962	4,910	665	572	54.9%
Por Siniestros	21,628	13,962	4,910	665	572	54.9%
IBNR						
Reservas Técnicas	26,816	13,649	7,877	2,704	190	96.5%
Matemáticas	0	0	0	0	0	
De Riesgo en Curso	26,816	13,649	7,877	2,704	190	96.5%
Otras	0	0	0	0	0	
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0	
Cuentas Acreedoras con Reaseguradores	16,264	7,873	5,201	639	2,728	106.6%
Cuentas por Pagar	10,958	2,526	949	883	173	333.8%
Otros Pasivos	5,657	999	2,564	2,335	205	466.0%
PASIVO TOTAL	81,323	39,009	21,501	7,227	3,868	108.5%
Intereses Minoritarios						
Capital Pagado	22,040	12,900	12,900	12,900	2,700	70.9%
Reservas	1,582	442	298	298	196	257.7%
Superavit no realizado	0	0	0	0	0	
Revaluación de Activos Fijos	8,173	5,573	4,844	3,978	1,224	46.6%
Utilidades no Distribuidas	18,773	27,684	5,031	2,151	973	-32.2%
PATRIMONIO TOTAL	50,569	46,599	23,073	19,327	5,094	8.5%

Resumen Financiero - Reaseguradora Delta, C.A.

(Cifras expresadas en miles de bolívares fuerte)

ESTADO DE RESULTADOS	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	Variación Jun 11-10
	Jun-11	Jun-10	Jun-09	Jun-08	Jun-07	
Primas Suscritas	128,395	65,534	41,979	10,170	8,585	95.9%
Prima Cedida	10,965	9,281	8,318	845	8,525	18.1%
Prima Suscrita Retenida	117,430	56,253	33,662	9,325	60	108.8%
Siniestros Pagados	41,143	15,046	3,646	1,425	87	173.5%
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	0	640	334	607	39	-100.0%
Siniestros Pagados Netos	41,143	14,406	3,311	818	49	185.6%
Gastos de Adquisición	33,419	19,180	12,345	2,487	118	74.2%
Gastos de Administración	13,607	6,802	4,320	2,388	503	100.0%
Gastos a Cargo de Reaseguradores	249	645	1,089	126	251	-61.5%
Costos de Operación Netos	46,777	25,337	15,576	4,748	369	84.6%
Otros Ingresos (gastos) no operacionales netos						
Variaciones de Reservas	20,833	14,824	9,418	2,608	-403	40.5%
Resultado de Operación	8,677	1,686	5,357	1,151	45	414.7%
Ingresos Financieros	2,525	4,742	3,476	2,398	818	-46.8%
Gastos Financieros	681	1,978	5,744	2,290	102	-65.6%
Otros	-42	199	96	91	-19	-121.0%
Partidas Extraordinarias	0	19,297	0	0	0	-100.0%
Utilidad Antes de Impuestos	10,479	23,946	3,184	1,350	742	-56.2%
Impuestos	1,110	1,150	304	134	80	-3.5%
Participación de minoritarios						
Utilidad Neta	9,370	22,797	2,880	1,216	662	-58.9%
PRINCIPALES INDICADORES						
	Jun-11	Jun-10	Jun-09	Jun-08	Jun-07	
Resultados Operativos						
Participación de mercado (% del Total de Primas Suscritas)	n.d.	16.9	14.2	5.4	5.8	
Retención (%)	91.5	85.8	80.2	91.7	0.7	
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	32.0	23.0	8.7	14.0	1.0	
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	35.0	25.6	9.8	8.8	80.8	
Gastos de Adquisición/Prima Suscrita (%)	26.0	29.3	29.4	24.5	1.4	
Gastos de Administración/Prima Suscrita (%)	10.6	10.4	10.3	23.5	5.9	
Costos de Operación Netos/Prima Suscrita Retenida (%)	39.8	45.0	46.3	50.9	614.4	
Resultado de Operación / Prima Suscrita (%)	6.8	2.6	12.8	11.3	0.5	
Combined Ratio (%)	92.6	97.0	84.1	87.7	25.0	
Operating Ratio (%)	91.1	91.7	90.5	85.5	-1134.4	
Ingreso Financiero Neto/Prima Suscrita (%)	1.4	4.2	-5.4	1.1	8.3	
ROAA (%)*	8.6	35.0	8.1	6.8	8.3	
ROAE (%)*	19.3	65.4	13.6	10.0	13.1	
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio (veces)	1.61	0.84	0.93	0.37	0.76	
Pasivo/Patrimonio Ajustado (veces) *	1.92	0.95	1.18	0.39	1.00	
Reservas/Pasivo (veces)	0.60	0.71	0.59	0.32	0.41	
Deuda Financiera/Pasivo (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Reservas/Prima Suscrita Retenida (%)	41.3%	49.1%	38.0%	15.4%	9065.1%	
Primas/Patrimonio (veces)	2.32	1.21	1.46	0.48	0.01	
Primas/Patrimonio Ajustado (veces) *	2.77	1.37	1.76	0.61	0.02	
Indicador de Capitalización Regulatorio (%)	236.4	543.2	450.7	2061.4	7777.9	
(Sup. no Realizado + Rev. de Activos)/Patrimonio (%)	16.2%	12.0%	21.0%	20.6%	24.0%	
Patrimonio/Activo (%)	38.3%	54.4%	51.8%	72.8%	56.8%	
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos/(Reservas Técnicas) (veces)	3.80	5.13	4.44	21.92	7.54	
Activos Líq./((Reservas+Oblig.Aseg.+Oblig.Ent.Finan.) (veces)	2.11	2.53	2.73	5.96	4.05	
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1.25	1.79	1.63	2.78	0.80	
Inmuebles/Activo Total (%)	6.6%	4.6%	3.9%	16.3%	17.8%	

* Ajustado por la Revaluación del Activo Fijo

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.