

Reaseguradora Delta, C.A. (DELTA)

Financiero/Venezuela
Análisis de Riesgo

Ratings

| Tipo Instrumento | Rating Actual | Rating Anterior | Ultimo Cambio |
|--|---------------|-----------------|---------------|
| Fortaleza Financiera Empresa de Seguros | A-(ven) | BBB(ven) | May-04 |

NR – No calificado anteriormente.

Analistas

Franklin Santarelli
(58 212) 286 32 32
franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

Jorge Yanes
(58 212) 286 38 44
jorge.yanes@fitchvenezuela.com

Fundamentos

FITCH Venezuela considerando los resultados financieros recientes de la Reaseguradora Delta C.A. (DELTA) y el soporte provisto por Reaseguradora Patria S.A (PATRIA – su principal accionista) que se evidencia a través de diferentes aportes de capital, la aplicación de un profundo programa de reestructuración y el apoyo provisto a través del programa de retrocesión, entre otros, mantiene la calificación de riesgo asignada en el nivel A-(ven). Dicha calificación se encuentra limitada por un resultado técnico deficitario, la reducción sostenida en su participación de mercado y el deterioro del ambiente operativo en Venezuela. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de la categoría A(ven) tienen una alta capacidad para cumplir con las obligaciones y beneficios pactados con sus asegurados. Cambios adversos en las condiciones de la economía o del sector tendrían un bajo impacto sobre la capacidad financiera de éstas empresas.

Eventos Recientes

Durante los primeros seis meses del ejercicio fiscal 2005, culminados en diciembre del año 2004 (ISEMAF05), la gerencia de DELTA decidió modificar su estrategia de suscripción, apoyándose en mayor medida en las coberturas provistas por su casa matriz: PATRIA, todo esto con la intención de ofrecer un mejor servicio a sus clientes en medio de las limitaciones impuestas por el control de cambios. Así, la empresa optó por cesar la suscripción de riesgos denominados en moneda extranjera (contratos y facultativo), siendo que dichos riesgos están siendo suscritos directamente por PATRIA en México. A manera de referencia, al cierre de diciembre de 2004 cerca de 3.000 millones de dólares en primas han sido suscritos por PATRIA. La transferencia de dichos riesgos no solo ha implicado una drástica reducción del nivel de primas, sino que también ha resultado nuevamente en una pérdida neta para la empresa, toda vez que la transferencia de los costos asociados a la suscripción de dichos negocios es una labor que podrá requerir de un periodo de ajuste mas largo. Es importante destacar, que según declaraciones de la gerencia, la reducción en el volumen de negocios suscritos desde la subsidiaria en Venezuela no implica un cambio en la política de soporte de PATRIA a sus operaciones en Venezuela, toda vez el país de forma agregada sigue aportando un flujo de negocios rentable a sus accionistas.

Durante el segundo semestre del año 2004, se mantuvo el ciclo expansivo de la actividad económica observado desde comienzos de dicho año, siendo que el Producto Interno Bruto (PIB) registró una variación positiva de 13% comparado con el mismo periodo el año anterior. Asimismo, el mercado cambiario no experimentó devaluaciones durante el periodo, lo que contribuyó a la mayor estabilidad económica evidenciada en el mismo. Sin embargo, la continuidad en la aplicación de los controles de cambio y precios, así como las posibles contingencias de la futura aplicación de la Ley Penal Cambiaria (actualmente en discusión), continúan imprimiendo una significativa volatilidad al ambiente operativo venezolano.

En términos de resultados, al cierre de diciembre de 2004 (ISEMAF05) y a pesar del cambio en el patrón de suscripción y por ende la drástica caída del volumen de primas (-84%), la empresa logró reducir más que proporcionalmente sus costos de operación y los siniestros pagados, con lo cual la pérdida neta resultante fue inferior en poco más de un 81% con relación a la registrada durante el mismo periodo del año anterior, aunque la caída del nivel de primas no permitió una mejora en la mayoría de los indicadores de rentabilidad, eficiencia y resultados técnicos. La intención de la gerencia es continuar con la reducción paulatina de los costos asociados a las primas suscritas ahora directamente por PATRIA, y por ende equilibrar el resultado neto en el mediano plazo.

Es importante destacar que a pesar de la reducción en el volumen de negocios y la pérdida del periodo, la empresa ha mantenido sus amplios niveles de liquidez, siendo que el indicador de liquidez FITCH se elevó hasta 2,4 veces, unos de los más altos del sector, lo cual junto a una relación de pasivo a patrimonio FITCH cercano a la unidad, son señales de la fortaleza de la empresa para hacer frente a sus obligaciones.

Julio 2005

La calificación de riesgo otorgada por Fitch Venezuela, S.A. refleja la habilidad de la compañía para cumplir en forma oportuna sus actuales y futuras obligaciones contractuales derivadas de las coberturas de reaseguros emitidas, por lo cual éste reporte tiene fines informativos y no representa oferta de venta o compra de un determinado título o producto. Esta información puede ser reproducida únicamente con indicación de la fuente. Fitch Venezuela, S.A. no es responsable por los errores, omisiones o resultados obtenidos por el uso de tal información.

Resumen Financiero - Reaseguradora Delta, C.A.

(Cifras no consolidadas expresadas en millones de bolívares corrientes)

| Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período | 1.920,00 | 1.920,00 | 1.600,00 | 1.600,00 | 1.316,75 | 718,75 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|--------|
| Meses | 6 | 12 | 6 | 12 | 12 | 12 |
| | dic-04 | jun-04 | dic-03 | jun-03 | jun-02 | jun-01 |
| Estado de Ganancias y Pérdidas | | | | | | |
| Primas Suscritas | 496 | 3.803 | 3.155 | 3.268 | 3.202 | 2.833 |
| Primas Cedidas | -433 | -2.983 | -2.327 | -3.053 | -1.557 | -1.129 |
| Primas Suscritas Netas | 63 | 821 | 829 | 215 | 1.645 | 1.704 |
| Constitución de Reservas | 55 | -73 | -347 | -301 | -414 | 174 |
| Siniestros Pagados Netos | 49 | 585 | 372 | 454 | 1.365 | 1.312 |
| Costos de Operación Netos | 187 | 593 | 289 | 501 | 893 | 1.022 |
| Resultado Técnico | -118 | -430 | -179 | -1.040 | -1.027 | -456 |
| Gestión General | 98 | 526 | 57 | 816 | 1.464 | -410 |
| Utilidad Neta | -23 | 87 | -126 | -233 | 428 | -876 |
| Balance General | | | | | | |
| Inversiones Aptas | 3.183 | 3.196 | 2.549 | 2.827 | 2.384 | 1.672 |
| Inversiones Liquidadas (% del total) | 69% | 68% | 74% | 76% | 70% | 64% |
| Inversiones no Aptas | 1.216 | 1.123 | 1.385 | 1.048 | 1.863 | 2.452 |
| Inversiones en el Extranjero (%) | 94% | 91% | 55% | 100% | 100% | 100% |
| Otros Activos | 1.026 | 1.166 | 1.787 | 1.892 | 919 | 2.313 |
| Activo Total | 5.426 | 5.485 | 5.721 | 5.767 | 5.166 | 6.438 |
| Reservas Técnicas | 1.487 | 1.545 | 1.901 | 1.868 | 1.090 | 963 |
| Siniestros Pendientes (% del Total) | 99% | 96% | 96% | 89% | 80% | 78% |
| Otros Pasivos | 1.298 | 1.284 | 1.743 | 1.458 | 1.626 | 3.457 |
| Pasivo Total | 2.784 | 2.829 | 3.644 | 3.326 | 2.716 | 4.419 |
| Capital Suscrito | 1.700 | 1.700 | 1.700 | 1.700 | 1.700 | 1.490 |
| Superavit Ganado | 382 | 296 | 296 | 528 | 100 | 206 |
| Superavit No Realizado | 559 | 574 | 208 | 212 | 222 | 323 |
| Patrimonio Total | 2.641 | 2.656 | 2.077 | 2.441 | 2.450 | 2.019 |
| Principales Indicadores Financieros | | | | | | |
| Suscripción | | | | | | |
| % de Primas Ramos Grales./Primas Tot. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| Prima Retenida | 13% | 22% | 26% | 7% | 51% | 60% |
| Siniestralidad | | | | | | |
| Siniestralidad Pagada Bruta | 20% | 37% | 21% | 36% | 60% | 96% |
| Siniestralidad Pagada Retenida | 78% | 71% | 45% | 211% | 83% | 77% |
| Eficiencia | | | | | | |
| Costos Operativos Brutos | 62% | 46% | 31% | 49% | 43% | 47% |
| Costos Operativos Netos | 299% | 72% | 35% | 233% | 55% | 60% |
| Rentabilidad | | | | | | |
| Resultado Técnico/Primas Totales | -24% | -11% | -6% | -32% | -32% | -16% |
| Gestión General/Primas Totales | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Indice Combinado | 212% | 153% | 122% | 389% | 166% | 127% |
| Indice Operativo | 72% | 48% | 115% | 129% | 46% | 116% |
| ROOA* | -2% | -8% | -3% | -18% | -20% | -7% |
| ROAE* | -4% | -16% | -9% | -43% | -42% | -23% |
| Liquidez | | | | | | |
| Inversiones Aptas/Reservas Técnicas | 2,14x | 2,07x | 1,34x | 1,51x | 2,19x | 1,74x |
| Liquidez FITCH | 2,38x | 2,20x | 1,53x | 2,31x | 3,26x | 2,35x |
| Inmuebles/Inversiones Aptas | 31% | 32% | 26% | 24% | 30% | 36% |
| Apalancamiento | | | | | | |
| Pasivo/Patrimonio | 1,05x | 1,07x | 1,75x | 1,36x | 1,11x | 2,19x |
| Pasivo/Patrimonio FITCH | 1,34x | 1,36x | 1,95x | 1,49x | 1,22x | 2,61x |
| Margen de Solvencia | 1076% | 991% | 0% | 832% | 520% | 335% |
| Superavit no Realizado/Patrimonio | 21% | 22% | 10% | 9% | 9% | 16% |

* En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos