

## 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)	Oct-04

### Analistas

Franklin Santarelli  
(58 212) 286 32 32  
[franklin.santarelli@fitchvenezuela.com](mailto:franklin.santarelli@fitchvenezuela.com)

Carlos Fiorillo  
(58 212) 286 38 44  
[carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com](mailto:carlos.fiorillo@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, mejora la calificación de riesgo asignada desde el nivel BBB(ven) hasta 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 esta categoría 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.

### Operación

Durante el AF03 y el AF04 (Jun03/Jun04) DELTA continuó con el proceso de adecuación de la empresa iniciado en 1999, cuando se incorporó Reaseguradora Patria S.A. (PATRIA) como accionista mayoritario (actualmente propietario del 93% de las acciones de DELTA). Dicho plan no sólo contempla la focalización de la suscripción en Venezuela, sino también una mejora en los programas de retrocesión de la empresa, una reducción de los costos de operaciones y una limpieza de la cartera de riesgos suscritos. Hasta la fecha la empresa ha logrado exitosamente reducir drásticamente los gastos de administración, los cuales en términos reales han caído en más 60% al comparar los resultados del AF04 con aquellos registrados al momento de la entrada de PATRIA como accionista mayoritario. Por su parte, ya se completó la adecuación del programa de retrocesión de la empresa, siendo que la mayoría de las primas se encuentran cedidas en programas del tipo cuota parte a PATRIA. De manera adicional, durante el AF04 solo se registraron algunas primas remanentes del proceso de “cut-off” de negocios en el extranjero. Vale destacar que todo esto a ocurrido en medio de un franco deterioro del ambiente operativo en Venezuela y una significativa limpieza de la cartera, lo cual ha impedido un mayor crecimiento del primaje, mientras que el pago de los siniestros registrados en series anteriores al AF99 han seguido presionando su resultado técnico. Sin embargo, según declaraciones de la gerencia, las inyecciones de capital realizadas en los últimos años (superiores a los 1.000 millones de bolívares) y la creación de algunas provisiones, permitirán cubrir posibles contingencias derivadas de los negocios suscritos en años anteriores, con lo cual el resultado técnico de la empresa podría equilibrarse durante el AF05, siguiendo la tendencia positiva observada en el AF04 cuando la pérdida técnica se redujo hasta 11% de las primas cobradas y finalmente se registró una utilidad positiva desde el inicio del programa de reestructuración.

Ya para el cierre del AF04 (culminado en junio de 2004), los resultados de DELTA comenzaban a reflejar algunas señales de mejora, siendo que la siniestralidad neta había caído hasta un 71%, el nivel más bajo en los últimos 5 años, mientras que la relación de costos operativos netos de reembolsos a prima retenida también se ubicaba en niveles significativamente inferiores a los de los años anteriores, soportado tanto por un aumento del volumen de primas como también por el estricto control de los gastos de administración, todo lo cual ha redundado en una pérdida técnica cercana al 11% de la prima cobrada, mientras que el promedio de los últimos 5 años superaba el 20%.

A pesar del deterioro en el ambiente operativo en Venezuela y la aplicación de un severo control de cambios desde principios del año 2003, la empresa ha mantenido una actitud proactiva para atender eficientemente sus requerimientos de moneda extranjera. Una porción significativa de las actividades de DELTA se realizan en moneda extranjera. Hasta el momento, la empresa ha utilizado sus existencias propias de moneda extranjera para el servicio de tales compromisos. Por su parte, vale destacar que la existencia de un control de cambios aumenta las ventajas competitivas de las empresas reaseguradoras locales dentro del mercado venezolano frente a los participantes globales.

### Octubre 2004

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.

### ▪ El Sector Reasegurador

A pesar de la salida de algunos reaseguradores domiciliados en el extranjero ocurrida durante el AF03 (Jun02/Jun03), el reaseguro suscrito por empresas locales mantuvo un nivel de crecimiento relativamente bajo, siendo que las primas suscritas solo representaron un 10% de las protecciones contratadas por las empresas aseguradoras venezolanas. Sin embargo, vale destacar que el efecto de la devaluación de la moneda y el mayor esfuerzo comercial de algunas empresas de reaseguro venezolanas con operaciones en el extranjero, permitieron un crecimiento de 58% en el volumen total de primas cobradas. Para el cierre de junio de 2003, las primas cobradas en el extranjero pasaron a representar un 12%, siendo que para el año AF02 tan sólo representaban un 8%, rompiendo así con la tendencia iniciada en el año AF98 que mostraba una reducción de la importancia de los negocios suscritos fuera del país.

La mayor participación de los riesgos suscritos en el extranjero (normalmente con menores niveles de retención) y el mantenimiento de las condiciones adversas en el mercado reasegurador internacional, resultaron en un aumento del costo de la retrocesión y, a su vez, en una reducción de los niveles de retención, siendo que la relación de primas retenidas a primas cobradas disminuyó hasta 41%, 6 puntos porcentuales por debajo del nivel alcanzado el año anterior y, a su vez, el más bajo desde el AF99. Es importante destacar que debido a la alta participación de los ramos de servicios en la cartera de riesgos suscritos por las empresas aseguradoras y el relativo pequeño tamaño del sector, las empresas reaseguradoras locales carecen de un volumen crítico para lograr una adecuada diversificación de riesgos y así incrementar los volúmenes de retención, debiéndose apoyar de manera importante en el uso de la retrocesión para evitar exposiciones innecesarias, por lo cual las relaciones de pérdida máxima probable de las empresas son relativamente bajas con relación a otras empresas a nivel internacional.

Durante el período los siniestros pagados se elevaron en 37% con respecto a los registrados durante el año anterior, en parte por el mayor volumen de negocios manejado y también por el efecto del pago de algunos siniestros de gran cuantía, ya que se mantuvieron los diversos programas de control de siniestralidad iniciados desde finales del AF00. Así, al cierre de junio de 2003 la relación de siniestros pagados a primas cobradas se redujo hasta 36%, siendo que este indicador se encuentra muy por debajo del promedio registrado en el período AF98-AF02 cuando se ubicó en 58%. Al considerar el efecto de la retrocesión se observa una reducción del índice de siniestralidad pagada neta hasta 40%, nivel inferior en 6 puntos porcentuales con respecto al año anterior pero superior en casi 4 puntos porcentuales con respecto a la siniestralidad bruta del período, producto de la menor recuperación de siniestros por parte de los retrocesionarios.

En contraposición a la tendencia observada durante el AF02, los gastos de administración registraron un aumento de casi 23% aunque dicho nivel es inferior a la inflación promedio del período (34%). Tal expansión se debió principalmente al efecto de las presiones inflacionarias y el impacto de la devaluación sobre los gastos denominados en moneda extranjera así como por el mayor volumen de negocios. Por su parte, los costos de adquisición registraron una expansión menos que proporcional con relación a las primas (+47%), lo cual junto al moderado aumento de los gastos de administración resultaron en una nueva mejora del indicador de eficiencia del sector con lo cual la relación de gastos de adquisición y administración a primas cobradas se redujo nuevamente hasta 32%, el nivel más bajo en los últimos cinco años. De igual forma y a pesar de la reducción en los niveles de retención, la relación de costos operativos netos a primas retenidas mejoró hasta 44%, nivel ligeramente superior al promedio registrado en el período AF98-AF02.

El aumento moderado de los siniestros y los costos de operación, fueron más que compensada por el drástico aumento de las primas, lo que resultó en una mejora del resultado técnico hasta 2.006 millones de bolívares, equivalente el 4% de las primas cobradas, el cual no sólo contrasta positivamente con la pérdida técnica registrada durante el año anterior, sino también se ubica muy por arriba del resultado técnico equilibrado observado en el período AF98-AF02. La reducción en el nivel de devaluación (AF02:83%; AF03:22%) junto al aumento de los egresos financieros derivadas de algunas operaciones cambiarias, resultaron en una reducción de 75% de la gestión general de la empresa, pasando a representar tan sólo un 3% de las primas cobradas mientras que para el AF02 alcanzaron un 21%. Es así, como la caída en los ingresos por operaciones de inversión más que compensó la mejora en el resultado técnico derivando en una reducción de 19% en la utilidad neta, la cual se ubicó en 3.746 millones de bolívares mientras que las relaciones ROAA y ROAE disminuyeron hasta 7% y 13% respectivamente.

Por su parte, el aumento de las reservas técnicas producto del mayor volumen de negocios y la reducción del stock de inversiones (principalmente el efectivo y las inversiones en valores) afectaron negativamente las relaciones de liquidez. Tal comportamiento de las inversiones liquidas resultó en un aumento de la participación de los predios urbanos sobre el total de inversiones aptas, las cuales pasaron a representar un 34% del total de inversiones aptas mientras que para el AF02 dicha participación se ubicó en 28%, afectando con esto las relaciones de liquidez. Para el cierre de junio de 2003 la relación de inversiones aptas a reservas técnicas se redujo hasta 1,5 veces, mientras que el indicador de liquidez FITCH<sup>1</sup> cayó hasta 1,6 veces, siendo estos

<sup>1</sup> *Liquidez FITCH: (Efectivo + Inversiones en Valores + Inversiones en el Extranjero + Reservas a Cargo de Retrocesionarios)/Reservas Técnicas*

niveles los más bajos registrados en los últimos 5 años. Es importante destacar que estos resultados podrían estar subestimados ya que una porción importante de las inversiones en valores se encuentran denominadas en moneda extranjera y registradas al tipo de cambio oficial, el cual mantiene una importante diferencia con los niveles mostrados por el mercado paralelo de divisas, con lo cual de ocurrir una devaluación de la moneda dichas inversiones podrían incrementar sensiblemente su valor sin que ello implique un aumento del valor de las reservas técnicas.

**Tabla N° 1**  
**Delta vs. El Mercado**  
(Principales Estadísticas)

**Tabla N° 1 Delta y el Mercado**

Indicadores	DELTA		Mercado	
	Promedio (99-03)	AF03	Promedio (99-03)	AF03
Prima Retenida	53,50%	6,59%	42,91%	40,89%
Siniestralidad Neta de Retro.	101,19%	210,83%	50,51%	40,22%
Costos Oper. Netos de Retro.	91,16%	232,97%	46,37%	43,64%
Resultado Técnico/Prima	-22,13%	-31,84%	-0,55%	3,57%
ROA	-4,04%	-4,26%	4,53%	6,52%
Liquidez FITCH	2,23x	2,31x	2,10x	1,63x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2,51x	1,49x	1,64x	1,49x

Fuente: FITCH Venezuela

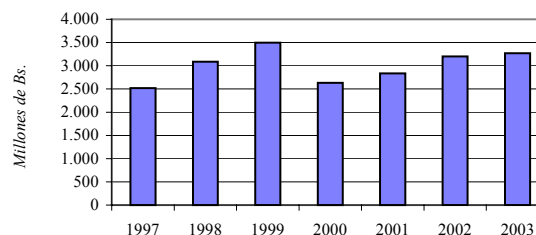
## ■ Finanzas<sup>2</sup>

Al cierre de junio de 2003 (AF03) y como consecuencia del proceso de limpieza de cartera, las primas cobradas por DELTA se elevaron en tan sólo 2% hasta 3.268 millones de bolívares. Por su parte, los cambios aplicados al programa de retrocesión y la intención de la gerencia de proveer una mayor protección a las empresas cedentes en medio de su programa de reestructuración, ha resultado en una caída significativa de los niveles de retención desde el AF99, siendo que para el AF03 un 93% de las primas cobradas se encontraba cedida (principalmente a PATRIA) reflejando el nivel más alto de retrocesión del sector reasegurador local.

La disminución de casi 40% en el monto de los siniestros permitió una reducción de la relación de siniestros pagados a prima cobrada hasta 36%, casi la mitad de la registrada el año anterior. Sin embargo, la drástica disminución de la prima retenida y el pago de siniestros de series anteriores (los cuales no gozan de los beneficios del actual programa de retrocesión) resultaron en un drástico aumento del indicador de siniestralidad neta hasta 211%, el más alto en los últimos cinco años. Según declaraciones de la gerencia, la adecuada política de suscripción de los últimos años, las protecciones provistas por el presente programa de retrocesión y la existencia de reservas suficientes para eventuales contingencias o siniestros de años anteriores

permitirían una mejora sostenida de este indicador y por ende una reducción de las pérdidas técnicas.

**Gráfico N° 1**  
**Evolución de la Prima Cobrada**

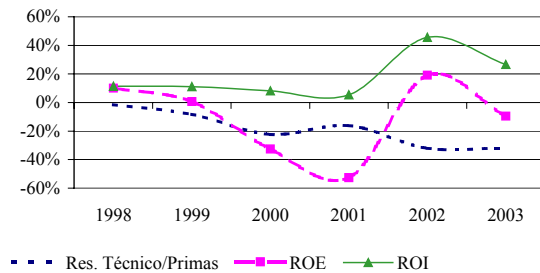


A pesar de las presiones inflacionarias, la gerencia logró registrar una nueva reducción de 2% de los gastos de administración en términos nominales, mientras que la inflación promedio del período fue de 31%. Sin embargo, el aumento de los pagos de comisiones producto del mayor esfuerzo comercial no permitió una mejora de la relación de costos operativo brutos a primas cobradas, la cual se elevó hasta 49%, mientras que el promedio del mercado se ubicaba en 32%. Al incluir el efecto de los bajos niveles de retención y los reembolsos de gastos por parte de los retrocesionarios, la relación de costos operativos netos de reembolsos a primas retenidas se deterioró hasta 233%, el nivel más alto del mercado. Una vez controlados los costos de operación, el mantenimiento de un ambiente macroeconómico inestable en medio de una competencia creciente en el mercado de reaseguros, exigirá un mayor volumen de negocios y una apropiada suscripción de los mismos para poder mejorar el resultado técnico de la empresa.

La reducción de los gastos de constitución de reservas de primas y de siniestros junto al aumento de las primas cobradas no pudieron compensar los bajos niveles de retención, con lo cual la pérdida técnica de la empresa se elevó hasta 1.040 millones de bolívares, equivalente al 32% de las primas cobradas, resultado que contrasta negativamente con el promedio del mercado (+3,6%). Siguiendo el comportamiento del mercado, la reducción en el nivel de devaluación se reflejó en una caída del rubro de beneficios diversos, la cual fue reforzada por la menor rentabilidad de la cartera de inversiones producto de las bajas tasas de interés en el mercado monetario lo cual resultó en una reducción de la gestión general de la empresa hasta 816 millones de bolívares (-44%) que no fue suficiente para compensar el resultado técnico deficitario, siendo que la empresa registró una pérdida neta de 233 millones de bolívares.

<sup>2</sup> Los resultados presentados corresponden a los estados financieros auditados del ejercicio fiscal 2003 culminado en junio de 2003. Los mismos no han sido revisados ni aprobados por la Superintendencia de Seguros de Venezuela.

**Gráfico N°2**  
**Evolución de la Rentabilidad**

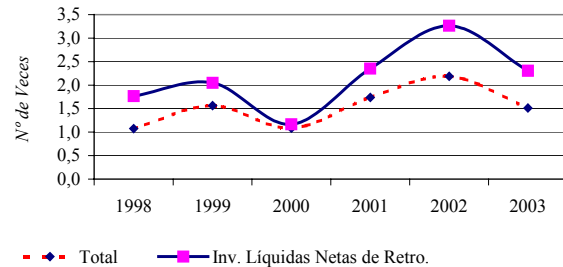


La reinversión de las utilidades del AF03 permitió mantener el patrimonio de la empresa. Al cierre de junio de 2003 el patrimonio de DELTA se ubicó en 2.441 millones de bolívares, mientras que la relación de pasivo a patrimonio alcanzaba 1,4 veces y la relación de pasivo a patrimonio FITCH, que excluye el efecto de las revalorizaciones de inmuebles e inversiones fue de 1,5 veces, similar al promedio del mercado. Gracias a que durante el período no se realizaron revalorizaciones de activos fijos y la estabilidad del patrimonio, la relación de superávit ganado a patrimonio se mantuvo en 9%, siendo esta la más conservadora del mercado y una muestra de la calidad del patrimonio de la empresa. A pesar del ligero incremento en el volumen de operaciones, la reducción de los niveles de retención y de los siniestros permitieron una nueva mejora en la relación de patrimonio computable versus el margen de solvencia con respecto a sus competidores, ubicándose en 832% al cierre de junio de 2003, nivel significativamente superior al mínimo legal.

Por su parte, el aumento del disponible (en parte producto de la liquidación de algunas inversiones no aptas), junto al mantenimiento de la cartera de inversiones y de predios urbanos, resultaron en un crecimiento de 19% en el valor de las inversiones aptas, siendo que el 40% de las mismas estuvo representada por el disponible, un 35% por inversiones en valores, un 24% por predios urbanos y un 1% por otras inversiones menores. El aumento de las inversiones líquidas con relación al total se reflejó en una mejora de la composición de la cartera de inversiones aptas, ya que para junio de 2003 el disponible y las inversiones en valores concentraban cerca del 75% del total, mientras que los predios urbanos representaban el 24%, 4 puntos porcentuales inferior a la registrada el año anterior y también 3 puntos porcentuales por debajo del promedio del mercado. Un 83% de la totalidad de la cartera de inversiones en valores (35% del total de las inversiones aptas) estaba representada por títulos de deuda en moneda extranjera emitidos por la República Bolivariana de Venezuela, los cuales muestran una alta volatilidad de precios y por ende podrían afectar la rentabilidad y liquidez de la empresa, mientras que el 17% restante está colocado en títulos Deuda Pública Nacional emitidos en moneda local. Sin embargo, vale destacar que los títulos en moneda extranjera (Bonos Brady principalmente) están registrados al tipo de cambio oficial (1.600 Bs. por dólar al momento de completarse el cierre del ejercicio fiscal), el cual ha

mostrado una importante diferencia con relación al tipo de cambio del mercado paralelo, con lo cual una nueva devaluación de la moneda podría afectar positivamente el valor de dichos títulos.

**Gráfico N° 3**  
**Liquidez**



Al cierre de junio de 2003, la empresa mantenía una cartera de inversiones no aptas para la constitución de reservas por más de 1.000 millones de bolívares, la cual estaba distribuida en títulos valores emitidos por entidades gubernamentales de la República Mexicana, los cuales están emitidos en dólares y han presentado un buen desempeño en términos de precio y un bajo riesgo (calificación internacional BBB- o superior). Es importante destacar que esta cartera registró una disminución de 44% en su valor con respecto al nivel de cierre del AF02, debido a la estrategia de la gerencia de apuntalar el monto de las inversiones aptas. Vale destacar que el manejo de la cartera de inversiones es monitoreado directamente por el personal de PATRIA en México.

El aumento de las reservas de siniestros, consecuencia del registro de algunos siniestros pendientes de series antiguas, más que compensó el aumento de la cartera de inversiones aptas, resultando en un deterioro de la relación de inversiones aptas a reservas técnicas hasta 1,5 veces al cierre de junio de 2003, mientras que la relación de liquidez FITCH, se redujo hasta 2,3, nivel similar al promedio del mercado (2,5 veces).

Como se comentara anteriormente, DELTA ha decidido continuar con el proceso de reestructuración de su programa de retrocesión, optando por ceder la mayor parte de los riesgos a PATRIA a través de contratos tipo cuota parte, mientras que se mantienen las protecciones catastróficas superiores a los 100.000 dólares, colocadas en el mercado de Londres. PATRIA, fundada en el año 1953, es una de las principales empresas reaseguradoras en México, con una amplia experiencia en mercado reasegurador latinoamericano. En octubre de 2003 Fitch Ratings Ltd. (FITCH) asignó la reafirmó la calificación de riesgo internacional BBB a la fortaleza financiera de PATRIA y su filial en Panamá, lo cual refleja una adecuada capacidad de pago de sus siniestros. A su vez, Fitch México S.A. (FITCH México) en esa misma oportunidad reafirmó la calificación nacional AA(mex). Es importante destacar que la calificación internacional otorgada por FITCH se encuentra limitada por la calificación soberana en moneda local de la República Mexicana (BBB) y por ende no es

estrictamente comparable con la asignada por FITCH México.

## ▪ **Resultados Financieros Recientes<sup>3</sup>**

El crecimiento del volumen de negocios, la disminución de los siniestros de series antiguas y el adecuado control de los costos operativos, permitieron mejorar sensiblemente los resultados de DELTA durante el ejercicio fiscal 2004 culminado en junio de 2004. Así, las primas cobradas por la empresa se elevaron en 16% con relación a las registradas durante el año anterior. Por su parte, la adecuada suscripción de riesgos permitió una reducción de los indicadores de siniestralidad, ya que la relación de siniestralidad bruta se mantuvo en 37%, mientras que si se incorpora el efecto del reaseguro, la siniestralidad neta se redujo hasta 71%, versus más de 210% en el mismo período del año anterior.

El aumento de las primas, la reducción de los siniestros pagados y la estabilidad de los costos de operación, más que compensaron los mayores gastos de retrocesión y el incremento de las reservas de siniestros pendientes, con lo cual la pérdida técnica bruta se redujo hasta 11% de las primas, mientras que durante el año anterior se ubicaba en -32%. La reducción de las ganancias cambiarias producto del mantenimiento del sistema de control de cambios, resultaron en una caída del resultado de la gestión general de la empresa hasta 526 millones de bolívares, el cual pudo compensar la pérdida técnica del período. Para junio de 2004, DELTA registró una utilidad neta de 87 millones de bolívares, el primer resultado positivo desde la aplicación del programa de reestructuración del año 1999, aunque sus indicadores de rentabilidad aún comparan negativamente con el promedio del mercado.

Adicionalmente, la reducción de las reservas de siniestros pendientes y el aumento de la cartera de inversiones (en parte producto de la revalorización de algunos inmuebles) resultaron en una mejora de las relaciones de liquidez. Así al cierre de junio de 2004 la relación de inversiones aptas a reservas técnicas se elevó hasta 2,1 veces, mientras que el indicador de liquidez FITCH fue de 2,2 veces.

---

<sup>3</sup> Los resultados presentados corresponden a los estados financieros auditados correspondientes al cierre de junio de 2004. Los mismos no han sido revisados ni aprobados por la Superintendencia de Seguros de Venezuela.

## Resumen Financiero - Reaseguradora Delta, C.A.

(Cifras no consolidadas expresadas en millones de bolívares corrientes)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período 1.600,00 1.600,00 1.316,75 718,75 682,00 606,00

Meses

	12	12	12	12	12	12
	Jun-04	Jun-03	Jun-02	Jun-01	Jun-00	Jun-99

### Estado de Ganancias y Pérdidas

Primas Suscritas	3.803	3.268	3.202	2.833	2.630	3.495
Primas Cedidas	(2.983)	(3.053)	(1.557)	(1.129)	(768)	(749)
Primas Suscritas Netas	821	215	1.645	1.704	1.862	2.746
Constitución de Reservas	-73	-301	-414	174	-147	228
Siniestros Pagados Netos	585	454	1.365	1.312	1.212	1.924
Costos de Operación Netos	593	501	893	1.022	1.091	1.342
Resultado Técnico	-430	-1.040	-1.027	-456	-587	-291
Gestión General	526	816	1.464	(410)	142	312
Utilidad Neta	87	-233	428	-876	-456	11

### Balance General

Inversiones Aptas	3.196	2.827	2.384	1.672	1.191	1.293
Inversiones Liquidadas (% del total)	68%	76%	70%	64%	47%	34%
Inversiones no Aptas	1.123	1.048	1.863	2.452	2.276	2.669
Inversiones en el Extranjero (%)	91%	100%	100%	100%	100%	100%
Otros Activos	1.166	1.892	919	2.313	1.916	1.111
Activo Total	5.485	5.767	5.166	6.438	5.383	5.073
Reservas Técnicas	1.545	1.868	1.090	963	1.099	826
Siniestros Pendientes (% del Total)	96%	89%	80%	78%	79%	76%
Otros Pasivos	1.284	1.458	1.626	3.457	2.969	2.760
Pasivo Total	2.829	3.326	2.716	4.419	4.068	3.586
Capital Suscrito	1.700	1.700	1.700	1.490	1.243	1.000
Superavit Ganado	296	528	100	206	-247	134
Superavit No Realizado	574	212	222	323	319	342
Patrimonio Total	2.656	2.441	2.450	2.019	1.315	1.487

### Principales Indicadores Financieros

#### Suscripción

% de Primas Ramos Grales./Primas Tot.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Prima Retenida	22%	7%	51%	60%	71%	79%

#### Siniestralidad

Siniestralidad Pagada Bruta	37%	36%	60%	96%	76%	68%
Siniestralidad Pagada Retenida	71%	211%	83%	77%	65%	70%

#### Eficiencia

Costos Operativos Brutos	46%	49%	43%	47%	48%	45%
Costos Operativos Netos	72%	233%	55%	60%	59%	49%

#### Rentabilidad

Resultado Técnico/Primas Totales	-11%	-32%	-32%	-16%	-22%	-8%
Gestión General/Primas Totales	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Indice Combinado	153%	389%	166%	127%	133%	124%
Indice Operativo	48%	129%	46%	116%	118%	111%
ROOA*	-8%	-18%	-20%	-7%	-11%	-6%
ROAE*	-16%	-43%	-42%	-23%	-45%	-20%

#### Liquidez

Inversiones Aptas/Reservas Técnicas	2,07x	1,51x	2,19x	1,74x	1,08x	1,57x
Liquidez FITCH	2,20x	2,31x	3,26x	2,35x	1,17x	2,05x
Inmuebles/Inversiones Aptas	32%	24%	30%	36%	53%	51%

#### Apalancamiento

Pasivo/Patrimonio	1,07x	1,36x	1,11x	2,19x	3,09x	2,41x
Pasivo/Patrimonio FITCH	1,36x	1,49x	1,22x	2,61x	4,08x	3,13x
Margen de Solvencia	991%	832%	520%	335%	252%	287%
Superavit no Realizado/Patrimonio	22%	9%	9%	16%	24%	23%

## Octubre 2004

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

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.

## **Octubre 2004**

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.