

**Reaseguros
Venezuela
Análisis de Crédito**

**Reaseguradora Delta, C.A.
Delta**

Calificaciones

Fortaleza Financiera BBB-(ven)

Información Financiera

Delta	30/06/10	30/06/09
Activos (miles Bs.F.)	85.608	44.754
Patrimonio (miles Bs.F.)	46.599	23.073
Primas Suscritas (miles Bs.F.)	65.534	41.979
Índice Combinado (%)	97,0	84,1
ROAA (%)	35,0	8,1

Analistas

Alberto Leáñez, Caracas
+58 212 286 3844
alberto.leanez@fitchratings.com

Pedro El Khaoui, Caracas
+58 212 286 3232
pedro.elkhaoui@fitchratings.com

Reportes Relacionados

Metodología Aplicada

• *Insurance Rating Methodology (August 16, 2010)*

Otros Reportes

• *Seguros Venezuela: Revisión y Perspectivas 2010 (Julio 22, 2010)*

Fundamentos

- La calificación de fortaleza financiera asignada a Delta refleja sus adecuados niveles de capitalización y liquidez, así como la dilatada experiencia de su tren gerencial. Por su parte, la calificación también incorpora el retroceso del índice combinado, así como los riesgos inherentes a su plan de expansión en medio de un ambiente operativo volátil.
- Las relaciones de capitalización de Delta se han mantenido en sólidos niveles que han comparado favorablemente con el promedio del sector. Sin embargo, ante la posible ausencia de ganancias no recurrentes, el esperado elevado ritmo de crecimiento del volumen de negocios, y la existencia de una pérdida no realizada en el portafolio de inversiones cercana a 28% del patrimonio (aunque mitigada por mejoras en el precio de los títulos y ganancias derivadas de un favorable diferencial cambiario al momento de realizar la venta de la posición), resulta clave que el índice combinado muestre avances positivos en el corto plazo, que junto a la política de retención total de las utilidades evite presiones sobre sus niveles de capitalización.
- Los indicadores de liquidez de Delta preservan niveles que superan ampliamente el promedio del sector, ante la elevada proporción de los activos líquidos dentro del balance. A pesar de mayores limitaciones en la convertibilidad de la moneda dado los cambios vistos recientemente en el régimen cambiario, Delta seguiría reflejando holgadas relaciones de liquidez, tanto en moneda local como extranjera.
- Mayores ingresos financieros netos producto del rendimiento de inversiones, junto a importantes ganancias cambiarias tras la devaluación a inicios de 2010 contribuyeron a incrementar la rentabilidad de Delta hasta máximos históricos (AF10: ROAA: 35%); que más que compensó el retroceso del índice combinado (97%) ante el avance de la siniestralidad y una mayor constitución de reservas (incluyendo alguna porción de carácter voluntario). De esta forma, la preservación de adecuados niveles de rentabilidad, excluyendo fuentes de ingresos no recurrentes, continuará dependiendo de la capacidad de Delta para seguir expandiendo el negocio con una adecuada selección de riesgos a suscribir y un eficiente manejo de los costos operativos.
- La maduración del portafolio de riesgos pondría a prueba la efectividad de las políticas de suscripción y seguimiento establecidas, tal y como se reflejó en el AF10, por lo que los riesgos inherentes al plan de expansión de los negocios representan uno de los principales desafíos para el sano desempeño financiero de Delta.

Elementos Clave de la Clasificación

- Un crecimiento del volumen de negocios que madure reflejando un índice combinado capaz de soportar adecuadas relaciones de rentabilidad que expandan su base patrimonial podría mejorar su calificación, mientras que un crecimiento con elevados niveles de siniestralidad que reduzcan la capacidad del patrimonio para hacerle frente a eventos adversos podría reducir su calificación.

Perfil de la Empresa

Delta, una empresa fundada en 1963, ofrece reaseguros facultativos y contractuales en distintos ramos, principalmente en el mercado venezolano, mientras que la importancia de los negocios en otros países de la región viene incrementándose paulatinamente.

- Delta ofrece cobertura de reaseguros facultativos y contractuales, principalmente en Venezuela y con cierta presencia en países de la región.
- Un amplio proceso de fortalecimiento de la infraestructura operativa, continúa impulsando el nuevo modelo de negocios.
- Control de su estructura accionaria se mantiene, pero aún falta por recibir autorización por parte del Regulador Local.

Perfil de la Empresa

Reaseguradora Delta, C.A. (Delta), empresa fundada en 1963 y dedicada a la prestación de servicios de reaseguros facultativos y contractuales (proporcionales y no proporcionales) en distintos ramos, a fin de satisfacer de manera oportuna las necesidades principalmente del mercado venezolano, mientras siguen ampliando su cobertura regional (3 países), que ya ha sido iniciada en Ecuador y en menor medida República Dominicana, Guatemala y Panamá. Como parte de la reorganización de la compañía luego del cambio accionario hacia finales del 2006, Delta ha consolidado sus esfuerzos en la mejora de sus procesos, alcanzando una infraestructura operativa que va en línea con su modelo de negocios, liderado por un equipo de profesionales de dilatada experiencia en el sector reasegurador venezolano. Todo lo anterior, ha resultado en elevados crecimientos del volumen de negocios dado los niveles en que se encontraban las operaciones de Delta en el 2007, tendencia que podría preservar en adelante, sobre todo al considerar el ajuste de los valores asegurados por la devaluación y la menor presencia de las reaseguradoras internacionales.

La estructura accionaria de Delta se encuentra en manos de un grupo de empresarios venezolanos, quienes la adquirieron en octubre de 2006, tras la decisión de Reaseguradora Patria, S.A. (RP) de vender sus operaciones en el país a inversionistas locales. Vale destacar, que el principal grupo accionario cuenta con un 60% del total. Actualmente, Bencorp Casa de Bolsa (empresa intervenida por parte de la Superintendencia de Valores) mantiene una participación accionaria de solo 10% del capital social. La junta directiva de Delta se encuentra compuesta por 5 miembros principales e igual número de suplentes, de los cuales 2 son independientes y 3 participan en la administración de la misma.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Adrianza, García & Asociados para el período 2006-2010, miembro de MAZARS. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de la Actividad Aseguradora (SUDASEG).

Estrategias y Tendencias del Sector

Como se mencionó anteriormente, el proceso de consolidación de la plataforma operativa que viene llevando a cabo Delta desde finales del 2007, ha contribuido a soportar la estrategia de crecimiento en su volumen de operaciones. Así, Delta ha centrado sus acciones en atender en principio con mayor énfasis el mercado venezolano, mientras que sigue operando en Ecuador y otros países de Centroamérica y el Caribe, todo ello a través de las estrechas relaciones comerciales con los corredores de reaseguros y compañías cedentes. En ese sentido, Delta se mantiene como la cuarta empresa de reaseguros en Venezuela en términos de primas suscritas, aunque la brecha con las otras competidoras se ha venido reduciendo. En lo sucesivo, la gerencia estima continuar impulsando el negocio de reaseguros contractuales (proporcionales y no proporcionales), luego de haber revertido la mezcla que anteriormente estaba concentrada en facultativos (mayoritariamente incendios), suscribiendo riesgos de manera diversificada (fianzas, incendios, ramos técnicos y automóviles), mientras que geográficamente espera seguir profundizando paulatinamente sus operaciones en otros países de la región.

El Sector Reasegurador

Como el resto de la economía, el sector reasegurador venezolano se benefició de las condiciones favorables, fundamentalmente impulsadas por la expansión del mercado asegurador en el período 2005-2008 y en menor medida en los últimos dos ejercicios

fiscales (2009 y 2010). La composición del portafolio de protecciones es amplia y diversificada, extendiéndose a ramos como los de aviación, automóvil, incendio y terremotos, fianzas, ramos técnicos y embarcaciones por mencionar los principales. El sector reasegurador venezolano está compuesto por cuatro empresas, todas pertenecientes a empresarios locales. Asimismo, la mayoría de las coberturas ofrecidas son facultativos y en menor medida contratos de cuota parte y no proporcionales. El sector ha realizado esfuerzos en pro de la diversificación geográfica de sus ingresos, al ofrecer sus servicios en países de la región andina y del Caribe con resultados mixtos dada la fuerte competencia encontrada. Dicha estrategia de internacionalización, pudiera compensar parcialmente la mayor volatilidad del negocio en Venezuela.

La significativa expansión de las primas suscritas del sector, junto a la contratación de adecuados programas de retrocesión, así como la ausencia de siniestros de severidad contribuyeron a mantener el indicador de siniestralidad neta. Asimismo, el volumen de negocios permitió diluir la estructura de costos favoreciendo las relaciones de eficiencia, con lo cual el índice combinado del sector mostró consistentes avances, que ante las condiciones del entorno económico será difícil de mantener a futuro. Por su parte, las limitaciones que tiene el portafolio de inversiones en cuanto a instrumentos y los bajos rendimientos de los mismos han afectado el resultado financiero. Sin embargo, la rentabilidad del sector mantuvo una evolución positiva para el período comentado.

A pesar de la expansión del volumen de primas suscritas esperada, factores como la continua maduración del portafolio de riesgos, persistentes presiones inflacionarias, así como el sostenido deterioro económico y una mayor intervención del gobierno en el negocio afectarían negativamente los índices de siniestralidad y eficiencia de la industria, provocando un retroceso del índice combinado que difícilmente pueda ser compensado por los ingresos financieros. De esta forma, al no considerar ingresos no recurrentes como las ganancias cambiarias registradas a inicios de 2010, la rentabilidad del sector podría experimentar presiones a la baja. Para mayor información ver "Seguros Venezuela: Revisión y Perspectivas 2010", publicado el 22 de Julio de 2010 en www.fitchvenezuela.com.

Aspectos Regulatorios

La recientemente aprobada LAA, publicada en Gaceta a finales de Julio de 2010, introduce novedosos y esperados cambios en términos de regulación, pero también incluye elementos que podrían incrementar los riesgos operativos y financieros del negocio. Las propuestas orientadas a proteger a los contratantes de pólizas, así como la introducción de medidas tendientes a fortalecer los capitales mínimos exigidos y la naturaleza conservadora de la constitución de reservas adicionales, son aspectos de la Ley que Fitch considera positivos. Las principales reformas al sector esbozadas en la Ley son las siguientes: i) ampliación del alcance del órgano de supervisión; ii) creación de nuevas pólizas de seguros solidarios; iii) nuevos aportes parafiscales, reservas especiales y capitales necesarios; iv) limitaciones sobre los canales de distribución y; v) restricciones en la contratación de fianzas por montos superiores al capital pagado de las compañías de seguros y reaseguros (aunque la posibilidad de apoyarse en contratos de reaseguros para ofrecer coberturas superiores al capital de una empresa todavía no ha sido del todo aclarada). En opinión de Fitch, un marco legal moderno, que reconoce la necesidad de mejorar la base de reservas técnicas y capital del sector, así como un ente regulador dotado de mayores atribuciones y un mejor presupuesto, son cambios positivos que podrían fortalecer el perfil financiero del sector. Para mayor información ver "Seguros Venezuela: Revisión y Perspectivas 2010", publicado el 22 de Julio de 2010 en www.fitchvenezuela.com.

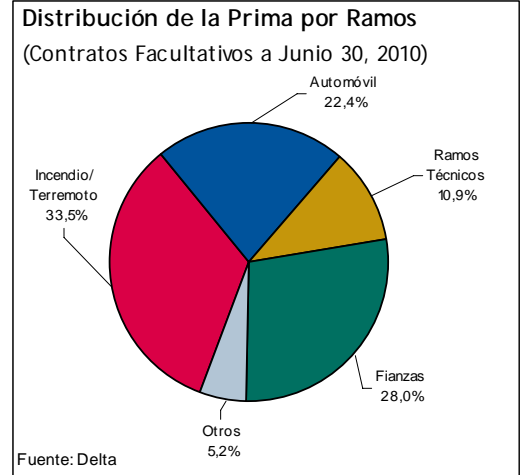
Desempeño Financiero

- Mayor siniestralidad ante la gradual maduración del portafolio de riesgo suscrito y a pesar del alto ritmo de crecimiento de primas.
- Relaciones de eficiencia de costos en línea con la expansión del volumen de negocios.
- Retroceso del índice combinado característico del proceso de maduración de riesgos suscritos con niveles de siniestralidad que estarían acercándose a la media del mercado.
- Elevada rentabilidad, favorecida por ganancias cambiarias no recurrentes.

Pólizas y Líneas de Negocios

El importante crecimiento del volumen de operaciones ha venido cumpliendo con las políticas establecidas por Delta para la suscripción de pólizas en cada uno de los ramos. Asimismo, nuevos aspectos a considerar en la dinámica del mercado reasegurador han propiciado una mayor participación de las reaseguradoras locales en el programa de cobertura de las aseguradoras, entre los cuales destacan: la volatilidad del ambiente operativo; nuevas restricciones regulatorias relacionadas con la contratación de reaseguros en países considerados de baja imposición fiscal y; crecientes limitaciones en la repatriación de capitales producto de mayores controles cambiarios, siendo todos estos factores que

han provocado la menor presencia de reaseguradoras internacionales en el mercado venezolano. Se espera que las aseguradoras del Estado también demanden un mayor volumen de cobertura a las reaseguradoras locales, por los factores antes planteados. Es importante destacar que dentro del ramo de negocios facultativos (Venezuela y Ecuador) la empresa mantiene una distribución diversificada de sus primas cobradas por ramos entre Incendios (33,5%), Fianzas (27,9%) y Automóvil (22,4%), lo cual contribuyó a contener deterioros aún más acentuados en sus relaciones de siniestralidad durante el AF10. No obstante, la maduración del portafolio de riesgos en expansión continuaría probando la efectividad de las políticas de suscripción y de seguimiento establecidas por Delta. Aún cuando los reaseguros facultativos representaban el 50% de las primas suscritas al cierre del año fiscal 2010 (AF10), se espera que los contratos (en su mayoría proporcionales) continúen ganando participación dentro del portafolio de negocios en adelante. Geográficamente, Venezuela sigue siendo el mercado principal de Delta con el 82% de las primas a la misma fecha, aunque se espera que las operaciones en Ecuador y otros países de la región continúen aumentando su participación (Ecuador concentra 99% de las primas cobradas en el exterior a finales del AF10). En términos de concentración, los 20 mayores riesgos representaron menos de 10% del total de primas suscritas al cierre de AF10, mientras que por la naturaleza del mercado y del negocio, se observó una relativa concentración por cedentes, tendencia que se mantendría.



Desempeño Operativo

Como resultado del proceso de fortalecimiento de la infraestructura operativa en función de su modelo de negocios, así como cambios anteriormente explicados en la dinámica del mercado reasegurador, el volumen de primas suscritas y retenidas de Delta continúa reflejando un elevado ritmo de crecimiento, tal y como se ha observado en los últimos dos años (AF10: +56%; AF09: +313%). Dichas expansiones se encuentran soportadas por la activa suscripción de riesgos en distintos ramos que anteriormente de manera coyuntural estaban concentrados en personas, mediante reaseguros contractuales en mayor medida y la continua ampliación de la base de clientes, no solo en Venezuela sino también en otros países, todo ello a pesar del elevado grado de competencia evidenciado en el sector de reaseguros. Los niveles de retención se mantendrían elevados, de acuerdo con la estrategia trazada por Delta, lo cual reduce los costos de reaseguro, al tiempo que posibles presiones sobre el patrimonio de la empresa estaría parcialmente mitigado por la

baja prioridad establecida.

Luego de dos períodos de relativamente bajas relaciones de siniestralidad, las mismas reflejaron un retroceso en el AF10, aunque siguen comparando positivamente con el promedio del sector. Así, la relación de siniestralidad incurrida bruta y la neta se vieron afectadas negativamente hasta ubicarse en 23,0% y 25,6% al cierre del AF10 (AF09: 8,7% y 9,8% respectivamente), explicado por la ocurrencia de algunos eventos de severidad por parte de clientes tradicionales. En opinión de Fitch, la progresiva maduración del expandido volumen de negocios suscritos en períodos anteriores, tendería a llevar las relaciones de siniestralidad a un nivel superior al registrado por la entidad y similar al promedio de la industria, aunque dicho crecimiento estaría moderado de mantenerse tanto los controles a nivel de suscripción como de pago de siniestros.

El mayor volumen de negocios estuvo a la par con el proceso de fortalecimiento de la infraestructura operativa para soportar el ambicioso plan de crecimiento de la compañía, con lo que la relación de gastos de administración a primas suscritas se mantuvo sin mayores cambios en 10,4% al cierre del AF10 (AF09: 10,3%), en línea e inclusive inferior a otras empresas del sector. Se espera que las relaciones de eficiencia se mantengan y sigan contribuyendo con el índice combinado.

El significativo avance de los siniestros pagados netos (+335% respecto al AF09), junto a la mayor constitución de reservas (incluyendo alguna porción de carácter voluntario), no pudo ser compensado por el mantenimiento de adecuadas relaciones de eficiencia, con lo cual el índice combinado retrocedió hasta 97,0% al cierre del AF10 (AF09: 84,1%), cercano a otras compañías del ramo. Preservar un ritmo de crecimiento importante en el volumen de negocios y el manejo eficiente de la estructura de costos resulta clave para evitar mayores retrocesos del índice combinado, en un contexto de maduración de los negocios suscritos que tendería a mostrar un comportamiento de siniestralidad alineado con el promedio del sector.

El ingreso financiero neto ha venido reflejando un comportamiento volátil en los últimos ejercicios fiscales. El efecto de la comercialización de títulos valores ha explicado casi en su totalidad el comportamiento del ingreso financiero neto. Ante dicho comportamiento y las perspectivas poco favorables del rendimiento de la cartera de inversiones en vista de las limitadas opciones de inversión, en opinión de Fitch el control del índice combinado resulta clave para defender la rentabilidad, y con ello, la capacidad de generación interna de capital. Vale destacar, que de no haber sido por la significativa ganancia cambiaria no recurrente registrada en el AF10 ante la devaluación del tipo de cambio en enero de este año, la relación ROAA de la entidad hubiera mostrado un retroceso hasta niveles cercanos al 5% (AF09: 8,1%). De esta forma, la preservación de adecuados niveles de rentabilidad, excluyendo fuentes de ingresos no recurrentes, continuarán dependiendo de la capacidad de Delta para seguir expandiendo el negocio con una adecuada selección de riesgos a suscribir y un eficiente manejo de los costos operativos.

Reservas y Otros Pasivos

Delta sigue los lineamientos normativos establecidos por la legislación para la creación de las reservas respectivas, las cuales superan las exigencias mínimas, tendencia creciente que se mantendría en adelante. Así, las reservas de Delta representaron un 71% de sus pasivos al cierre de junio 2010, lo cual resulta considerablemente superior al promedio del AF07-09 de 42%, sin embargo, y como se mencionó anteriormente, parte del aumento estuvo explicado por la constitución de reservas voluntarias. Por los cambios introducidos en la LAA, Delta comenzará a constituir nuevas reservas asociadas específicamente para eventos catastróficos, así como reservas por experiencia favorable, reservas para siniestros ocurridos y no reportados, y reservas para prestaciones y siniestros pendientes de pago. Sin embargo, la Ley también prevé que las empresas de reaseguros podrán

deducir de sus reservas técnicas la proporción de estas que correspondan a riesgos cedido o retrocedido, con lo cual es probable que no haya presiones adicionales en la constitución de las reservas exigidas en el nuevo marco regulatorio.

Inversiones y Liquidez

Los indicadores de liquidez de Delta continúan reflejando niveles que comparan muy favorablemente con el promedio del sector, debido a la elevada proporción que representan los activos líquidos dentro del balance (82% al cierre del AF10) y la sólida capitalización de la compañía. Las políticas de inversión de Delta siguen lo establecido por la legislación local y se encuentran en línea con las políticas internas de la empresa. En ese sentido, el 56% de los activos líquidos de la empresa estaban representados por depósitos en moneda local al cierre del AF10, un 7% en bancos en moneda extranjera y el restante 37% expresado en títulos de renta fija emitidos por la República Bolivariana de Venezuela en moneda extranjera (contrario a mejores prácticas regionales la legislación venezolana no requiere la valoración a precio de mercado de los títulos, lo cual puede resultar en una sobrevaloración del portafolio de inversiones). Así, la exposición a títulos del gobierno venezolano representaba un 56% del patrimonio al cierre del AF10 (AF09: 48%), considerado elevado dada la inherente volatilidad del valor de mercado de dichos instrumentos. Sin embargo, al considerar las exigencias regulatorias en cuanto a la composición del portafolio de inversiones para que sean consideradas como aptas para reservas, resulta clave una mayor sofisticación y control del riesgo que beneficiaría el perfil crediticio de la entidad. Por otro lado, Delta espera mantener una posición larga en moneda extranjera (AF10: 53% del patrimonio; AF09: 32%) que le permita seguir protegiendo su base de capital ante posibles devaluaciones de la moneda local.

A pesar de mayores limitaciones en la convertibilidad de la moneda dado los cambios vistos recientemente en el régimen cambiario, Delta sigue reflejando holgadas relaciones de liquidez, tanto en moneda local como extranjera. En ese sentido, al tomar en cuenta únicamente los montos en dólares para el cálculo del indicador de activos líquidos a obligaciones con asegurados y reservas técnicas, el mismo se ubica en un nivel considerablemente superior a otras empresas del sector y cercano a 2,15x a junio de 2010 (inclusive considerando los valores públicos a valor de mercado), mientras que dicha relación también resulta favorable al incluir únicamente los componentes en moneda local (1,51x), por lo que inclusive bajo escenarios extremos la empresa cuenta con niveles de liquidez suficientes.

Retrocesión

El programa de retrocesión de Delta, de naturaleza no proporcional, ha venido aumentando sus capacidades, sin reflejar variaciones importantes en cuanto a las protecciones contratadas, prioridades (2% del patrimonio para eventos simples y catastróficos a junio 2010, comparando favorablemente con sus competidores locales) y pool de reaseguradores, tendencia que la empresa espera se mantenga en el próximo ejercicio. En específico, el programa actual está respaldado principalmente por (calificaciones de riesgo internacionales de Fitch Ratings u otras agencias): Hannover (A+), Everest Re (AA-), Milli Re (B+), QBE (A+), Sindicatos de Lloyd's (A), entre los principales. Si bien los cúmulos proyectados de riesgos catastróficos se encuentran cubiertos en niveles adecuados, dado el mayor crecimiento esperado del volumen de operaciones de la empresa, dicha protección deberá monitorearse para evitar que una expansión mayor a la esperada reduzca la protección de los cúmulos en cuestión, proceso que la gerencia entiende y sigue muy de cerca. En opinión de Fitch, el uso de programas de protección no proporcional para carteras de relativa reciente creación y entrada a nuevos mercados, podría compararse desfavorablemente con las mejores prácticas a nivel regional e internacional. En ese sentido, en la medida que la institución amplíe su espectro de acción (nuevos productos, ramos, países, etc.) aumentando sus volúmenes de negocios y

que los mismos vayan madurando será clave el refinamiento de las políticas de retrocesión y de las herramientas de medición de los riesgos incurridos, a fin de evitar que la relación de siniestralidad neta alcance niveles superiores al promedio del mercado.

Patrimonio y Adecuación Capital

Las relaciones de capitalización se han mantenido en sólidos niveles que han comparado favorablemente con el promedio del sector en los últimos años. Sin embargo, ante la posible ausencia de ganancias no recurrentes y el esperado elevado ritmo de crecimiento del volumen de negocios, resulta clave que el índice combinado muestre avances positivos en el corto plazo, que junto a la política de retención total de las utilidades evite presiones sobre sus niveles de capitalización. Lo anterior resulta importante, sobre todo al considerar que la revalorización de activos fijos representó 13,5% del patrimonio al cierre del año fiscal (baja en comparación a otras empresas del sector), mientras que la valoración a mercado del portafolio de inversiones implica una pérdida no realizada equivalente al 28% del patrimonio (aunque dicha pérdida estaría mitigada por mejoras en el precio de los títulos y ganancias derivadas de un favorable diferencial cambiario al momento de realizar la venta de la posición). Si bien el programa de retrocesión contribuye a proteger la exposición del patrimonio, un mayor crecimiento del volumen de primas con respecto a la base patrimonial, podría afectar negativamente su perfil de riesgo. Destaca que para el AF11, de mantenerse el plan de negocios de la empresa, sin inyecciones de capital y asumiendo una rentabilidad similar a la del AF10 (ajustada por ingresos extraordinarios), la capitalización aún seguiría en niveles razonables y en línea con el promedio del mercado.

Delta espera capitalizar utilidades para darle cumplimiento a la nueva disposición contenida en la LAA, la cual establece para las compañías de reaseguros un monto de capital suscrito y pagado mínimo de 18,8 millones de bolívares. Vale señalar, que la empresa refleja un índice de solvencia regulatoria que alcanzó 543,2% al cierre del AF10, que aunque suficiente compara desfavorablemente respecto a períodos anteriores (AF08: 2.061%).

Perspectivas

Se espera que el volumen de primas suscritas y retenidas mantenga un importante ritmo de crecimiento (local e internacionalmente). Lo anterior sería clave para alcanzar avances en el índice combinado, que contribuya con la preservación de adecuados niveles de rentabilidad y evite presiones sobre los actuales niveles de capitalización. En opinión de Fitch, seguirá siendo clave en este proceso de expansión una estricta política de suscripción y seguimiento de los ramos atendidos, así como el mantenimiento de un adecuado pool de retrocesionarios en función del crecimiento del negocio.

Resumen Financiero - Reaseguradora Delta, C.A.

(Cifras expresadas en miles de bolívares fuerte)

BALANCE GENERAL	12 meses jun-10	12 meses Jun-09	12 meses Jun-08	12 meses Jun-07	12 meses Jun-06
Activos Líquidos	69.540	34.969	20.066	3.083	1.048
Depósitos	43.463	24.001	9.126	2.444	193
Valores Negociables	26.078	10.968	10.940	640	855
Privados	0	0	0	0	0
Públicos	26.078	10.968	10.940	640	855
Acciones	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0
Préstamos	339	273	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0
Otros	339	273	0	0	0
Primas por Cobrar	0	0	0	0	0
Reservas a Cargo de Reaseguradores	0	0	0	0	52
Inmuebles y Activo Fijo	6.293	5.372	4.497	1.733	1.773
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	0	0	0	0	0
Otros Activos	9.436	3.960	1.990	4.145	4.067
ACTIVO TOTAL	85.608	44.574	26.554	8.961	6.941
Obligaciones con Asegurados	13.962	4.910	665	572	1.206
Por Sinistros	13.962	4.910	665	572	1.206
IBNR					
Reservas Técnicas	13.649	7.877	2.704	190	10
Matemáticas	0	0	0	0	6
De Riesgo en Curso	13.649	7.877	2.704	190	4
Otras	0	0	0	0	0
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores	7.873	5.201	639	2.728	281
Cuentas por Pagar	2.526	949	883	173	94
Otros Pasivos	999	2.564	2.335	205	353
PASIVO TOTAL	39.009	21.501	7.227	3.868	1.945
Intereses Minoritarios					
Capital Pagado	12.900	12.900	12.900	2.700	2.700
Reservas	442	298	298	196	170
Superavit no realizado	0	0	0	0	0
Revaluacion de Activos Fijos	5.573	4.844	3.978	1.224	1.291
Utilidades no Distribuidas	27.684	5.031	2.151	973	835
PATRIMONIO TOTAL	46.599	23.073	19.327	5.094	4.996
Reservas a Cargo de Reasegs. y Retrocs.	0	0	0	0	52
Inflación Acumulada	29,4%	26,0%	32,2%	19,4%	11,8%
Tipo de Cambio al Final del Período (Bs./USD)	4,300	2.150	2.150	2.150	2.150

Resumen Financiero - Reaseguradora Delta, C.A.

(Cifras expresadas en miles de bolívares fuerte)

ESTADO DE RESULTADOS	12 meses jun-10	12 meses Jun-09	12 meses Jun-08	12 meses Jun-07	12 meses Jun-06
Primas Suscritas	65.534	41.979	10.170	8.585	235
Prima Cedida	9.281	8.318	845	8.525	230
Prima Suscrita Retenida	56.253	33.662	9.325	60	6
Siniestros Pagados	15.046	3.646	1.425	87	61
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	640	334	607	39	311
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0	0	0	0	0
Siniestros Pagados Netos	14.406	3.311	818	49	-250
Gastos de Adquisición	19.180	12.345	2.487	118	71
Gastos de Administración	6.802	4.320	2.388	503	289
Gastos a Cargo de Reaseguradores	645	1.089	126	251	79
Costos de Operación Netos	25.337	15.576	4.748	369	281
Otros Ingresos (gastos) no operacionales netos					
Variaciones de Reservas	14.824	9.418	2.608	-403	-160
	Resultado Técnico	1.686	5.357	1.151	45
Ingresos Financieros	4.742	3.476	2.398	818	606
Gastos Financieros	1.978	5.744	2.290	102	76
Otros	199	96	91	-19	-141
Partidas Extraordinarias	19.297	0	0	0	0
Participación en Afiliadas o Subsidiarias					
	Utilidad Antes de Impuestos	23.946	3.184	1.350	742
Impuestos	1.150	304	134	80	0
Participación de minoritarios					
	Utilidad Neta	22.797	2.880	1.216	662
PRINCIPALES INDICADORES	jun-10	Jun-09	Jun-08	Jun-07	Jun-06
Resultados Operativos					
Participación de mercado (% del Total de Primas Suscritas)	<i>n.d.</i>	14,2	5,4	5,8	0,2
Retención (%)	85,8	80,2	91,7	0,7	2,4
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	23,0	8,7	14,0	1,0	25,9
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	25,6	9,8	8,8	80,8	-4398,7
Gastos de Adquisición/Prima Suscrita (%)	29,3	29,4	24,5	1,4	30,2
Gastos de Administración/Prima Suscrita (%)	10,4	10,3	23,5	5,9	122,7
Costos de Operación Netos/Prima Suscrita Retenida (%)	45,0	46,3	50,9	614,4	4949,5
Resultado Técnico/ Prima Suscrita (%)	2,6	12,8	11,3	0,5	57,0
Combined Ratio (%)	97,0	84,1	87,7	25,0	-2262,1
Operating Ratio (%)	91,7	90,5	85,5	-1134,4	-9116,8
Ingreso Financiero Neto/Prima Suscrita (%)	4,2	-5,4	1,1	8,3	225,5
ROAA (%)*	35,0	8,1	6,8	8,3	8,6
ROAE (%)*	65,4	13,6	10,0	13,1	12,4
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	0,84	0,93	0,37	0,76	0,38
Reservas/Pasivo (veces)	0,71	0,59	0,47	0,20	0,62
Deuda Financiera/Pasivo (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas/Prima Suscrita Retenida (%)*	49,08	37,99	36,13	1267,02	20491,33
Primas/Patrimonio (veces)*	1,21	1,46	0,48	0,01	0,00
Indicador de Capitalización Regulatorio (%)	543,20	450,74	2061,39	7777,89	7721,01
(Sup. no Realizado + Revalorización de Activos)/Patrimonio (%)	11,96	20,99	20,58	24,04	25,83
Patrimonio/Activo (%)	54,43	51,76	72,78	56,84	71,98
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Obligaciones Aseg. + Reservas) (veces)	2,52	2,73	5,96	4,05	0,90
Activos Liq./(Oblig. Aseg. + Resv. + Oblig. Ent. Finan.) (veces)	2,52	2,73	5,96	4,05	0,90
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,78	1,63	2,78	0,80	0,55
Inmuebles/Activo Total (%)	7,35	12,05	16,94	19,34	25,54

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

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 METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 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 diseminación 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.