

### Habilidad para Pago de Reclamaciones: **vBBB+** (Estable)

Carlos Fiorillo (58-2) 286.38.44 carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com

Diciembre 1999

Franklin Santarelli (58-2) 286.32.32 franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

El nivel BBB refleja una adecuada habilidad para el pago de reclamaciones. Los factores de protección son suficientes. Pudieran enfrentar una variabilidad considerable del riesgo en el tiempo debido a condiciones económicas y/o suscripción de pólizas. Muestran un desempeño limitado en suscripción, o características defensivas inferiores al promedio. Los riesgos de solvencia son aceptables.

La calificación asignada por Fitch Venezuela S.A. está soportada por niveles de patrimonio y liquidez adecuados y por el apoyo operativo y financiero que presta la Reaseguradora Patria S.A. a las operaciones de su filial en Venezuela. Sin embargo, la calificación se encuentra limitada por el mantenimiento de un resultado técnico deficitario que ha derivado en niveles de rentabilidad inferiores a la media del mercado, una tendencia decreciente en la participación de mercado y los retos que impone un mercado reasegurador cada vez más globalizado, todo esto en medio de un ambiente macroeconómico adverso.

#### ANTECEDENTES

Reaseguradora Delta C.A. (DELTA), fundada en marzo de 1963, se constituyó con el objeto de realizar operaciones de reaseguro en sus diferentes ramos, formas y modalidades tanto en el mercado nacional como en el internacional. Actualmente la empresa cubre todos los ramos de reaseguro y se especializa en la suscripción de riesgos facultativos, contratos de exceso de pérdida y contratos proporcionales. La compañía también ofrece servicios tales como: evaluación y soporte en programas de contratos proporcionales, fianzas, riesgos facultativos y protecciones por exceso de pérdida.

Durante el año 1989 y como consecuencia de la ejecución de una garantía constituida por el Grupo Lansberg, el principal accionista de DELTA para esa fecha, el Grupo Provincial a través de Inversiones Banpro C.A. pasó a manejar el 58% del capital de la empresa. A su vez, a finales de dicho año y con la intención de incorporar un socio estratégico que le brindara un apoyo al área técnica, los accionistas convocaron un aumento de capital equivalente al 20% del capital de DELTA, el cual fue suscrito por la Société Commerciale de Reassurance (SCOR). Así, a partir de finales del año 1989 y hasta el año 1999, SCOR se encargó de la promoción y control de las operaciones técnicas de DELTA junto con el apoyo financiero del Grupo Provincial, el cual permaneció como accionista mayoritario hasta mediados del año 1999.

Durante el mes de julio de 1999 Inversiones Banpro C.A. vendió la totalidad de sus acciones a la Reaseguradora Patria Internacional S.A., una subsidiaria panameña que maneja las operaciones en el extranjero de Reaseguradora Patria S.A. (PATRIA). Al cierre de junio de 1999 el capital accionario de DELTA se distribuía de la siguiente forma: Reaseguradora Patria Internacional S.A. (67,8%), SCOR (24%), Seguros Avila C.A. (3,7%), Seguros Venezuela C.A. (3,2%), Seguros Catatumbo C.A. (0,8%) y el restante 0,5% se encontraba en manos de Inversiones Cordillera S.A. Actualmente tanto la gestión financiera como técnica de DELTA se encuentra en manos de su accionista principal.

PATRIA es una de las principales empresas reaseguradoras en México fundada en el año 1953 y con una amplia experiencia en el mercado reasegurador latinoamericano. Al cierre del AF98 un 56% de la prima cobrada por PATRIA provino del mercado mexicano y el restante 44% se generó en el extranjero a través de la Reaseguradora Patria Internacional S.A. y también por la suscripción directa de PATRIA en el Caribe, América Central y América del Sur. Para esa fecha PATRIA registró primas por más de 46 millones de dólares y un patrimonio de 49 millones de dólares. Fitch Ratings Ltd. (FITCH) recientemente asignó la calificación de riesgo internacional BBB+ para la capacidad de pago de siniestros por parte de PATRIA y su filial en Panamá, lo cual refleja una adecuada capacidad para el pago de los siniestros. A su vez, Fitch México S.A. (FITCH Mexico) le asignó a PATRIA la calificación local mA.A. Es importante destacar que la calificación internacional asignada por FITCH se encuentra limitada por la calificación soberana de México (BB+) y por ende no es estrictamente comparable con la asignada por FITCH México la cual no incluye el riesgo soberano.

Por su parte SCOR es la primera reaseguradora francesa y una de las líderes a nivel mundial con presencia en más de 24 países, especializándose en la cobertura de riesgos patrimoniales y más recientemente en riesgos de personas. Al cierre del año 1998 SCOR registró primas por más de 2.600 millones de dólares y una utilidad de 173,2 millones de dólares. A su vez, Standard & Poor's le otorgó la calificación internacional de AA para la capacidad de pago de siniestros lo cual evidencia las grandes fortalezas financieras de la institución.

Desde la entrada de PATRIA en la dirección de la empresa, DELTA se ha inmerso en un importante proceso de adecuación de sus operaciones, tanto para la unificación de los procedimientos como para la implementación del nuevo plan estratégico de la empresa. Así, dentro de las principales decisiones tomadas por la gerencia destacan: limitación de la suscripción de riesgos a Venezuela dejando los negocios fuera del país a cargo de PATRIA; concentración de la mayoría de la retrocesión hacia sus dos accionistas principales (PATRIA y SCOR) para así obtener una mayor eficiencia en el proceso y mejores condiciones de negociación; un reacomodo de la estructura organizacional con la intención de ofrecer un servicio integral al cliente, y la mejora de la plataforma tecnológica que permita una mayor eficiencia de los procesos y enfrentar sin problemas el cambio del año 2000; todo esto en medio de un agresivo programa de retención de utilidades como estrategia para incrementar la fortaleza patrimonial de la empresa de cara al crecimiento esperado.

#### EL MERCADO Y LA EMPRESA

La estructura del sector reasegurador en Venezuela ha sufrido importantes cambios durante los últimos años. En particular, la contracción del mercado asegurador y los efectos de la crisis financiera de 1994 han afectado los resultados recientes del sector. A su vez, la competencia extranjera ha dinamizado el sector aumentando el grado de rivalidad entre los participantes. En efecto para el año 1993 operaban 11 empresas de reaseguros venezolanas con primas cobradas por más de 175 millones de dólares; no obstante, para el cierre de junio de 1999 solo operaban 4

empresas venezolanas con primas cobradas por sólo 67 millones de dólares. Es importante destacar que dada la escala global en la cual se desenvuelve el sector de reaseguros, la disminución en la prima cobrada por las empresas venezolanas no sólo es producto del escaso movimiento de la economía, sino también de la férrea competencia con reaseguradoras internacionales que tienen capacidad de suscripción en Venezuela. A manera de referencia, para el año 1993 aproximadamente un 35% de la prima cedida por las empresas de seguros venezolanas era canalizada a través de compañías reaseguradoras locales, mientras que para el año 1999 dicha participación se redujo hasta aproximadamente un 12% de la prima cedida al reaseguro.

La situación antes descrita y el efecto de los cambios de la propiedad de DELTA, se ha reflejado en una participación de mercado relativamente inestable. Al cierre de junio de 1999 la empresa concentraba el 9% de la prima cobrada total por el mercado reasegurador en Venezuela, ocupando la cuarta posición dentro de dicho mercado.

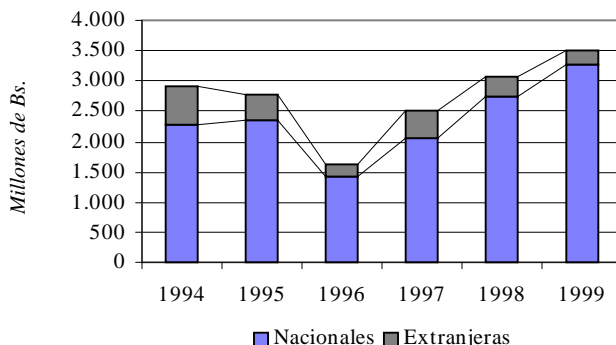
## FINANZAS

Durante los últimos cinco ejercicios fiscales la empresa ha mantenido un resultado técnico relativamente inestable y mayoritariamente deficitario, principalmente explicado por un nivel de siniestralidad superior a la media del mercado y mayores costos operativos. Se espera que la incorporación de PATRIA en la gerencia de la institución le permita a DELTA equilibrar su resultado técnico a través de la reducción de la siniestralidad y la contención de los costos operativos.

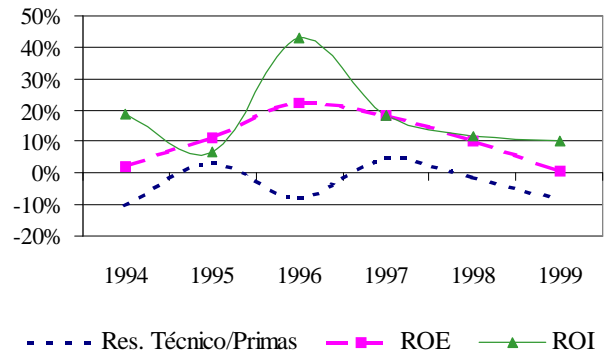
Para el cierre del AF99 DELTA siguió la tendencia de crecimiento moderada observada en los últimos cuatro ejercicios, registrando primas por 3.495 millones de bolívares, monto superior en 13,3% al nivel alcanzado durante el ejercicio anterior. Dicho incremento está explicado principalmente por el incremento de 19,2% en las primas dentro del mercado nacional ya que las primas provenientes del extranjero se redujeron en 33,5%, pasando a representar tan solo un 6,6% de la prima total cobrada. Es importante destacar que desde la entrada de PATRIA la empresa ha tratado de concentrar sus operaciones dentro de Venezuela trasladando sus negocios del extranjero a PATRIA. A su vez, vale destacar el aumento más que proporcional de las primas del ramo "accidente y diversos" que resultó en una participación de 54% de la prima cobrada debido a la participación de aceptaciones facultativas.

Durante los últimos cinco ejercicios fiscales DELTA ha registrado una siniestralidad pagada superior al promedio del mercado lo cual ha presionado el resultado técnico de la empresa. Así al cierre del AF99 la siniestralidad se elevó hasta 68%, 11 puntos porcentuales superior a la registrada durante el ejercicio anterior. Este aumento estuvo explicado

## Prima Cobrada



## Rentabilidad



por un aumento en la frecuencia de los siniestros y las presiones inflacionarias del período sobre el valor de los mismos ya que durante el ejercicio en cuestión no se registraron siniestros de severidad. Es importante destacar que debido a la característica del programa de retrocesión suscrito por DELTA, el cual se concentra en proteger a la empresa de variaciones inesperadas en la severidad de los siniestros, el índice de siniestralidad neta de reaseguros se ubicó en 70%, mayor en 6 puntos porcentuales que el resultado obtenido durante el AF98 y 22,5 puntos porcentuales superior al mostrado por el mercado.

Al cierre del AF99 los costos operativos (netos de reembolsos) registraron un crecimiento de 38,1%, tanto por el incremento en las comisiones pagadas a las empresas cedentes producto de la intensa competencia, como también por efecto del registro de algunos gastos no recurrentes producto de la mudanza de la sede operativa de la empresa realizada durante dicho ejercicio. Así, al cierre del AF99 la relación de comisiones y gastos de adquisición a primas cobradas y la de gastos de administración a primas cobradas se elevaron hasta 31% y 14%, respectivamente. El aumento más que proporcional de los siniestros y costos operativos cubrieron el crecimiento de las primas cobradas, elevándose así la pérdida técnica hasta 8% de la prima cobrada, 6 puntos porcentuales mayor que la registrada al cierre de junio de 1998 mientras el mercado registró un resultado técnico positivo equivalente a casi el 2% de la prima cobrada.

La profundización de la pérdida técnica junto a la reducción de la rentabilidad de las inversiones derivaron en una contracción significativa de la utilidad neta de la empresa. Al cierre de junio de 1999 las relaciones ROA y ROE cayeron hasta 0,2% y 0,7% respectivamente, siendo ambas significativamente inferiores a la media del mercado.

Si bien la empresa goza de un nivel patrimonial apropiado para sus operaciones y significativamente superior al mínimo exigido por las autoridades, el pago de dividendos ocurrido durante los AF98 y AF99 se reflejaron en una contracción patrimonial. Para el cierre de junio de 1999 el patrimonio se ubicó en 1.487 millones de bolívares siendo que el porcentaje de suficiencia del patrimonio propio no comprometido con respecto al margen de solvencia alcanzó 287%, considerablemente menor al registrado al cierre del AF98 pero significativamente superior al mínimo exigido por las autoridades. La empresa ha registrado un nivel de suficiencia patrimonial ligeramente inferior al promedio del mercado lo cual ha derivado en un nivel de apalancamiento medido a través de la relación pasivo total a patrimonio superior, aunque dicha relación se encuentra afectada por una cuenta por pagar a la filial Reaseguradora Delta Internacional C.A. (DELTA INTERNACIONAL), que no obliga a erogaciones de caja en el corto plazo.

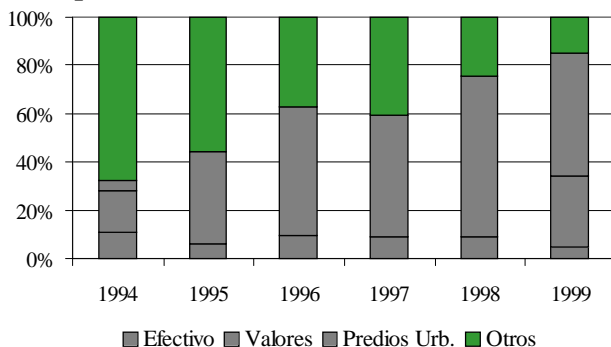
DELTA INTERNACIONAL es una filial 100% poseída por DELTA ubicada en Panamá y dedicada al manejo de los negocios extranjeros de la empresa. Actualmente y luego de la decisión de DELTA de restringir sus actividades al territorio venezolano, DELTA INTERNACIONAL no mantiene ninguna operación de reaseguros vigente.

Es importante destacar que recientemente los accionistas suscribieron un aumento del capital social por 307 millones de bolívares (+30,7%), el cual a la fecha se encuentra en proceso de aprobación por parte de la Superintendencia de Seguros. A su vez, la empresa se ha propuesto como una estrategia adicional de fortalecimiento de su patrimonio suspender el pago de dividendos en efectivo para los próximos 5 ejercicios fiscales, lo cual demuestra el compromiso de los accionistas para con la empresa y su intención de mantener un adecuado nivel patrimonial.

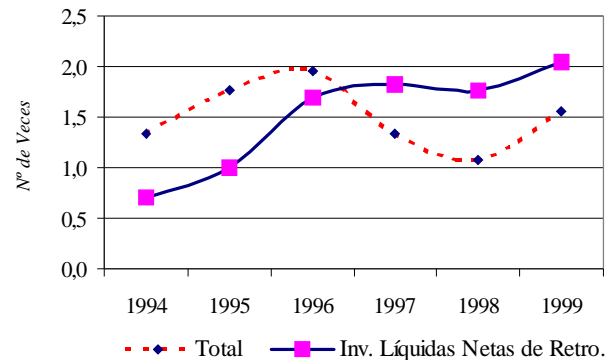
DELTA se ha caracterizado en mantener una adecuada cobertura de sus reservas técnicas de acuerdo a la legislación vigente. Adicionalmente, la empresa históricamente ha registrado un índice de cobertura de líquida de reservas técnicas netas de retrocesión (índice líquido) significativamente superior a la unidad, a través del mantenimiento un nivel adecuado de inversiones. Así durante el período 1995-1999 la empresa cubrió en promedio 1,67 veces el valor de sus reservas técnicas netas de retrocesión, a través de inversiones de alta liquidez (disponible, inversiones en valores y colocaciones en moneda extranjera). Al cierre del AF99 el aumento de las inversiones y la reducción de las reservas técnicas netas de retrocesión derivaron en un aumento del índice líquido hasta 2,1 veces, siendo este un nivel adecuado.

Como consecuencia de la adquisición del inmueble de la sede operativa de la empresa durante el AF99, la composición de las inversiones aptas para la constitución de reservas registró un cambio significativo. Así las inversiones en predios urbanos elevaron su participación dentro del total hasta 51%, siendo este nivel significativamente superior al promedio del mercado. Por su parte la empresa mantiene una cartera de inversiones en valores concentrada casi en un 100% en títulos valores emitidos o avalados por la nación denominados en moneda extranjera, los cuales son usados por la empresa como herramienta para cubrir su exposición en moneda extranjera y mitigar los efectos de la devaluación de la moneda sobre los resultados de la empresa. Sin embargo, si bien la Ley de Seguros y Reaseguros vigente restringe el portafolio de inversiones aptas para la constitución de las reservas técnicas, se considera que una alta concentración en dichos títulos, podría afectar el producto de inversiones y sobrestimar las relaciones de cobertura debido a su volatilidad y por no reflejarse necesariamente dichas inversiones a valores de mercado.

### Distribución de las Inversiones Aptas para la Representación de Las Reservas Técnicas



### Cobertura de las Reservas Técnicas



Adicionalmente DELTA mantiene un volumen significativo de inversiones no aptas para la representación de reservas, las cuales están constituidas principalmente por la inversión en la filial no consolidada. Adicionalmente a la participación en DELTA INTERNACIONAL la empresa mantiene una porción significativa de las inversiones no aptas en colocaciones en moneda extranjera (37% de las inversiones no aptas) como una herramienta adicional de inversión, manejo de liquidez y cobertura de riesgos.

DELTA históricamente ha mantenido un nivel de prima retenida superior al promedio del mercado, principalmente por las características de la cartera de riesgos suscritos caracterizados por una baja severidad siniestral. Así durante el período 1995-1999 la prima retenida promedio de DELTA se ubicó en 76% de la prima cobrada y en 79% al cierre del AF99. Es importante destacar que a pesar de que la empresa mantiene un nivel de prima retenida superior al promedio del mercado, la exposición de DELTA a siniestros de severidad se encuentra protegida por diversos programas de exceso de pérdida y también algunos contratos facultativos para riesgos determinados. Así, al cierre de junio de 1999 la exposición máxima por cuenta propia alcanza 50.000 dólares (2% del patrimonio), siendo este un nivel conservador. Se espera que durante el AF00 se incremente la prioridad en los programas de retrocesión en línea con el aumento esperado en el patrimonio. Durante el AF98 el programa de retrocesión de la empresa estaba concentrado en empresas reaseguradoras internacionales de alta calidad crediticia tales como: SCOR, Chiyoda UK y Signet Star, entre otras, junto con algunas empresas del Lloyd's Syndicate para la cobertura de riesgos facultativos. Durante el AF00 el programa de reaseguros de DELTA estará liderado por PATRIA y SCOR como parte del plan estratégico impuesto por la gerencia de la institución.

La empresa se enfrenta no solo a un mercado reasegurador más globalizado sino también a un ambiente macroeconómico adverso que limita las posibilidades de crecimiento por ende, la capitalización de las fortalezas de sus accionistas dentro del negocio en Venezuela, la definición y mantenimiento de ventajas competitivas y la obtención de un resultado técnico equilibrado junto a niveles adecuados de capitalización, representan los elementos de mayor impacto sobre el desempeño futuro de la empresa.

# REASEGURADORA DELTA, C.A.

(Expresado en MM de Bs.)

## ESTADOS DE GANANCIAS Y PERDIDAS

Periodo	Primas			Incremento			Siniestros			Siniestralidad			Costos y Gastos			Resultado Técnico		Ing. Financ. y Servicios		Utilidad Neta	
	Cobradas	Transporte	Incidio	Reservas	Reservas	Retenida	Brutos	Total	Transporte	Incidio	Acc. y Diversos	Total	Netos	Gastos	Gastos	Técnico	Técnico	Financ.	Servicios	Neta	
1995	2.777	9%	34%	-81	1.882	78%	1.882	68%	86%	53%	80%	64%	1.370	784	83	83	151	1.448	103		
1996	1.624	5%	45%	45	864	73%	864	53%	62%	50%	60%	639	627	627	-129	1.448	366	370			
1997	2.516	7%	41%	117	778	71%	778	31%	53%	43%	778	709	856	856	114	679	404	204			
1998	3.086	8%	30%	-36	1.758	79%	1.758	57%	59%	78%	758	1.550	972	972	-48	404	411	11			
1999	3.495	5%	24%	-228	2.370	79%	2.370	68%	66%	88%	2.370	1.924	1.342	1.342	-291	411	411	11			

## BALANCE GENERAL

Periodo	Inversiones Aptas para la Representación de las Reservas Técnicas			Inversiones No Aptas para la Representación de las Reservas Técnicas			Clas. Deudoras por Reaseguros			Reservas Técnicas			Pasivo Total		Patrimonio Total		Sup. No Rea. Patrimonio	
	Totales	Efectivo	Valores	Totales	Compañías	Inv. en el Ext.	Otros	Immuebles	Otros	Activos	Total	Obligaciones	Otras	Total	Total	Total	Sup. No Rea.	Patrimonio
1995	1.671	6%	39%	513	0%	100%	0%	0%	0%	3.339	948	1.493	1.493	2.441	898	7%	898	7%
1996	1.896	10%	53%	1.489	0%	100%	0%	0%	0%	4.391	969	1.784	1.784	2.754	1.637	8%	1.637	8%
1997	1.459	9%	50%	2.224	0%	100%	0%	0%	0%	4.718	1.091	1.591	1.591	2.683	2.036	8%	2.036	8%
1998	1.147	9%	67%	2.306	0%	100%	0%	0%	0%	4.452	786	1.397	1.397	2.462	1.990	11%	1.990	11%
1999	1.293	5%	29%	2.669	0%	100%	0%	0%	0%	5.073	826	2.760	2.760	3.586	1.487	23%	1.487	23%

## RAZONES FINANCIERAS

Periodo	Cobertura (N° de Vezes)		Margen de Suficiencia Patrimonial		Gastos Operativos Brutos (% de la Prima Cobrada)			Gastos Oper. Netos (% de la Prima Revertida)			Apalancamiento (N° de Vezes)			Resultados (%)		
	Inv. Aptas R.T.	R.T. Netas <sup>a</sup>	%	Parrimonial	Comisiones y Gastos de Adq.	Oper. Técnicas	Administración Gestión General	Gos. de Adq. y Admón. (Netos de Reembolsos)	Res. Técnicas Patrimonio	Res. Técnico Patrimonio	Res. Técnico Primas Tot.	Res. Técnico Primas Tot.	Res. Técnico Primas Tot.	Utilidad neta Primas Tot.	ROE	ROA
1995	1.76	1.00	n.a.	n.a.	31%	7%	0%	41%	3.09	1.06	3%	4%	4%	11%	3%	7%
1996	1.96	1.69	423%	423%	33%	13%	0%	55%	0.99	0.59	-8%	-11%	23%	22%	8%	43%
1997	1.34	1.83	644%	644%	29%	12%	0%	49%	1.32	1.24	5%	6%	15%	18%	8%	18%
1998	1.08	1.76	659%	659%	26%	11%	0%	41%	1.55	0.53	-2%	-2%	7%	10%	5%	12%
1999	1.57	2.05	287%	287%	31%	14%	0%	49%	2.35	0.56	-8%	-11%	0%	1%	0%	10%

## PRINCIPALES INDICADORES DEL MERCADO REASEGURADOR

Periodo	Primas			Siniestralidad Pagada			Gastos Operativos Brutos (% de la Prima Cobrada)			Resultados (%)		
	Cobradas	Transporte	Incidio	Total	Transporte	Incidio	Total	Comisiones y Gastos de Adm.	Res. Técnico	Res. Técnico	Res. Técnico	Ut. Neta
1995	20.924	17%	28%	56%	41%	43%	56%	71%	3%	4%	3.795	4%
1996	15.389	16%	32%	45%	35%	62%	45%	41%	-8%	-11%	7.160	5%
1997	22.498	16%	29%	35%	53%	28%	39%	31%	6%	6%	12.569	13%
1998	34.663	11%	24%	36%	43%	43%	36%	25%	-2%	-2%	13.415	10%
1999	38.764	11%	23%	75%	38%	149%	75%	63%	0%	-11%	15.941	6%

<sup>a</sup> Reservas Técnicas Netas de Reaseguros