

Memoria **ANUAL**

**2000**

◆ *Primas brutas + 24 %*

◆ *Reaseguro Financiero + 71 %*

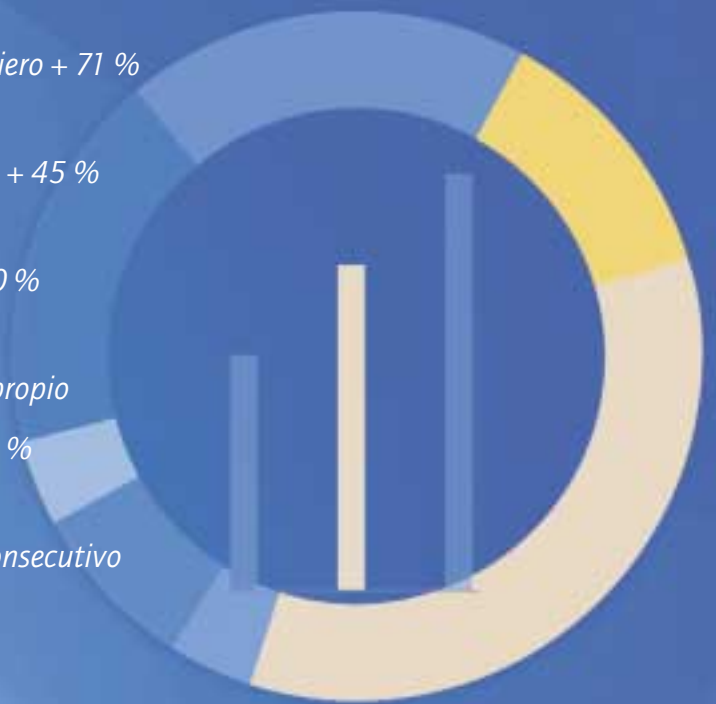
◆ *Negocio de Programas + 45 %*

◆ *Reaseguro de Daños + 30 %*

◆ *Rendimientos de capital propio  
después de impuestos 26 %*

◆ *Séptimo incremento consecutivo  
de dividendos*

◆ *Beneficio neto consolidado del  
ejercicio y beneficio por acción + 81 %*



hannover re

## SUMARIO

1	Introducción del Presidente de la Junta Directiva
4	Órganos de administración
6	Junta Directiva
8	La acción Hannover Re
16	Análisis interno y estrategia
20	El Grupo Hannover Re: implantación internacional
24	Informe de situación del Grupo Hannover Re
24	Entorno económico
25	Evolución del ejercicio
28	Nuestros segmentos de negocio
28	Reaseguro de Daños
47	Reaseguro de Personas
54	Negocio de Programas
57	Reaseguro Financiero
60	Inversiones de capital
63	Gestión de riesgos
68	Recursos humanos
71	Perspectivas
74	Propuesta de distribución del beneficio
75	Cierre del ejercicio del Grupo Hannover Re
76	Balance General del Grupo
78	Cuenta de Pérdidas y Ganancias del Grupo
80	Cálculo del flujo de fondos
82	Informe por segmento de negocio
87	Anexo
118	Informe de auditoría
119	Emplazamientos del Grupo Hannover Re
121	Glosario

<i>en millones de EUR</i>	2000	+/- Año anterior	1999	1998
Primas brutas contabilizadas	8 320,5	24,1 %	6 706,3	4 504,6
Primas netas devengadas	5 210,2	24,6 %	4 179,9	3 548,7
Resultado técnico	-449,2	13,8 %	-394,7	-350,4
Resultado de inversiones de capital	868,7	4,9 %	828,2	814,7
Resultado de la operación comercial ordinaria	419,5	-3,2 %	433,4	464,2
Beneficio neto del ejercicio	364,9	81,0 %	201,6	171,4
Inversiones de capital	10 200,5	3,5 %	9 855,1	8 592,2
Capital propio	1 573,4	27,3 %	1 235,7	1 122,4
Provisiones técnicas (netas)	12 953,3	21,0 %	10 703,1	8 759,5
Valor neto de la cartera de reaseguro de personas	874,0	43,8 %	609,0	468,0
Beneficio por acción (diluido) en EUR	12,38	80,5 %	6,86	5,83
Dividendos (incl. abono de impuesto de sociedades y dividendo extraordinario*) en millones de EUR	100,0	39,9 %	71,5	53,4
Dividendos (incl. abono de impuesto de sociedades y dividendo extraordinario*) por acción en millones de EUR	3,64	25,1 %	2,91	2,18
Rendimientos de capital propio (después de impuestos)	26,0 %		17,1 %	14,0 %
Retención	63,7 %		62,0 %	80,3 %
Índice de siniestralidad **	90,1 %		83,3 %	83,1 %
Índice de gastos**	18,7 %		25,0 %	26,5 %
Índice combinado siniestros/gastos**	108,8 %		108,3 %	109,6 %

\* dividendo extraordinario de 0,25 EUR para el año 2000

\*\*excluyendo reaseguro de personas y sobre la base de la prima neta devengada

*Estimados accionistas, operadores de seguros y cobaleros,*

Como viene siendo habitual durante los últimos seis años, una vez más les puedo anunciar un resultado récord. Hemos incrementado en el ejercicio 2000 nuestro beneficio neto en un 81 % hasta 365 millones de EUR, con un aumento del beneficio por acción de 6,86 EUR a 12,38 EUR. Los rendimientos de capital propio después de impuestos se situaron así en un 26 %, siendo nuestra intención proponer a la Asamblea General por séptimo año consecutivo un aumento del reparto de dividendos.

Si bien en 1999 la industria de seguros sufría una vez más un trato discriminatorio por parte de la legislación fiscal, en el pasado año, la disminución de la cuota del impuesto de sociedades tuvo excepcionalmente una repercusión muy positiva para algunas compañías. Esto también es aplicable para nosotros, sin que por ello se haya reducido nuestro resultado operativo. No obstante, considerando las desventajas fiscales hasta ahora vigentes, el emplazamiento de Alemania resulta en conjunto más competitivo y por tanto más atractivo a largo plazo.



Una vez más, nuestras primas brutas han crecido significativamente durante el ejercicio, en un 24 %, situándose en 8,3 millardos de EUR. Después de una prolongada fase de condiciones de mercado desfavorables en el reaseguro de daños, han vuelto a surgir posibilidades de crecimiento en algunos mercados selectos que hemos sabido aprovechar. De esta forma, tanto el reaseguro de daños, como el financiero y el negocio de programas han podido contribuir notablemente al crecimiento. La cuarta área de negocios, el reaseguro de personas, también ha registrado un crecimiento notable, una vez eliminados un efecto especial del año anterior y la repercusión de la aplicación de las normas americanas de contabilidad (US GAAP).

Los resultados de nuestras cuatro áreas de negocio han sido dispares. Esto confirma la importancia estratégica de diversificar las fuentes de beneficio. De esta manera, hemos podido alcanzar en conjunto resultados satisfactorios, dentro de una situación en la que el resultado de uno de nuestros campos de negocio se situaba muy por debajo de nuestras expectativas. En el reaseguro de personas, actualmente se están recuperando las inversiones de los ejercicios anteriores. Su beneficio operativo aumentó en un 78 % a 83 millones de EUR. Si adicionalmente se considera la evolución del valor de la cartera, el resultado es aún más favorable. Esto es de igual forma aplicable al reaseguro financiero. Una vez más, nuestro segmento de mayor rendimiento pudo superar claramente el resultado operativo del año anterior, aumentando hasta 54 millones de EUR.

En el reaseguro de daños, al verse afectados sus resultados por los efectos de los ejercicios anteriores, tan sólo pudimos alcanzar una leve mejora en los mismos, a pesar de la disminución de las cargas provenientes de siniestros catastróficos. El ratio combinado de siniestralidad y gastos – como indicador de la calidad del negocio – mejoró del 111 % al 108 %. El negocio de programas, nuestra cuarta área comercial, y a su vez la más nueva, no estuvo a la altura de nuestras expectativas durante el ejercicio considerado. Este segmento sigue estando controlado por la Clarendon Insurance Group en Nueva York. A pesar de un crecimiento dirigido y muy exitoso, las condiciones de los mercados americanos de seguros, aún insuficien-

tes a principios de 2000, se vieron también reflejadas en nuestros resultados. Adicionalmente, se produjeron dos efectos únicos que contribuyeron a que el negocio de programas cerrara el ejercicio a nivel Grupo con un resultado tan sólo ligeramente positivo. Entretanto, hemos tomado todas las medidas necesarias para poder alcanzar de nuevo en este campo los niveles de beneficio esperados. Este optimismo queda reforzado por el hecho de que en los EE.UU. ya se observa una mejora tanto en los precios como en las condiciones de muchos segmentos de mercado.

Los mercados financieros se mostraron turbulentos en el ejercicio pasado. Durante el primer semestre aprovechamos las evoluciones en parte extremas de los tipos de cambio para realizar ganancias, sobre todo en los valores tecnológicos. De esta forma, los rendimientos extraordinarios se aproximaron una vez más al elevado nivel del año anterior. Además de un claro aumento en los resultados ordinarios, el resultado de las inversiones de capital se incrementó de nuevo en un 5%. No obstante, considero que en un futuro cercano no será posible dentro de la industria de seguros y reaseguros compensar la insuficiencia de beneficios técnicos con rendimientos extraordinarios inciertos dentro del ámbito de inversiones de capital. Este desarrollo resulta favorable para aquellos participantes del mercado que hasta ahora han apostado fuertemente por una política de suscripción orientada al beneficio. Ello nos obliga a seguir practicando una suscripción disciplinada, especialmente en el reaseguro de daños.

El fin de la euforia por los valores tecnológicos en los nuevos mercados supuso a la vez el comienzo del "redescubrimiento" del atractivo de nuestras acciones. Con un aumento del 24% en el ejercicio, su cotización evolucionó finalmente de forma paralela a los resultados del negocio. Lamentablemente, no nos pudimos desligar de la tendencia general negativa de finales del ejercicio y principios del presente año, perdiendo nuevamente valor. Sobre la base de una estimación de consenso de los analistas para el año en curso, en la actualidad la acción de la Hannover Re se negocia a una relación cotización/beneficio del 9,8. Este importe demuestra claramente el elevado potencial que mantiene nuestra acción, también con respecto a otros valores bursátiles.

Los analistas financieros de la revista económica "Capital" nos transmitieron unas apreciaciones especialmente satisfactorias a nuestra política de relaciones con inversionistas, al concedernos el premio "Capital-Investor-Relations-Price 2000". Dentro de una labor conjunta con la asociación alemana de análisis financieros y "asset management" (DVFA), se solicitó a los analistas financieros su evaluación de la empresa, tomando en consideración criterios de actualidad, credibilidad y calidad de las informaciones. Sobre la base de esta investigación, se distinguió la labor de la Hannover Re en su relación con los inversionistas como la mejor dentro de su segmento de mercado, el "MDax". Adicionalmente, obtuvimos el tercer puesto en la evaluación general de las 237 compañías analizadas, sobrepasando así todos los valores Euro Stoxx 50 y Dax.

Como consecuencia de que el ejercicio 1999 se vio beneficiado por un efecto positivo a nivel fiscal, resulta al tiempo difícil para una persona ajena a la compañía evaluar y reconocer la verdadera rentabilidad de nuestro Grupo, aún si de hecho alcanzamos nuestros objetivos de empresa. Esto también es especialmente aplicable al año en curso, en el que no tendrá lugar el elevado efecto único del ejercicio 2000. Desde hace años, comunicamos abiertamente nuestro objetivo prioritario de elevar

el beneficio por acción en al menos un 10% anual. Debido a que los años anteriores presentan una base distorsionada, una evaluación consistente sólo es aplicable al último cierre regular, es decir al ejercicio 1998. Por ello, nuestra meta para el año 2001 deberá ser lograr un crecimiento del beneficio neto del ejercicio de tres veces el 10%, sobre la base de los resultados de 1998. De igual manera, consideramos como nuestro deber el alcanzar rendimientos atractivos de capital propio. Confío en poder lograr nuevamente estos objetivos, siempre y cuando no sucedan eventos extraordinarios en el campo de daños catastróficos o dentro de los mercados de capital.

Una vez culminada la conversión de las acciones a valores nominales de finales del año pasado, disponemos de un conocimiento detallado de nuestra estructura accionarial. Dado nuestro carácter internacional, consideramos muy positivo el hecho de que en la actualidad más de la mitad de las acciones comercializadas en el mercado libre estén en manos de inversionistas internacionales. Ello confirma nuestra estrategia de contacto con una base de accionistas lo más amplia posible a través de políticas de relaciones con los inversionistas. No obstante, aún queda potencial para seguir diversificando nuestra base de accionistas. Pretendemos aprovechar esto último para garantizar una valoración bursátil apropiada de su empresa.

Estimados accionistas, les agradezco, también en nombre de mis colegas de la Junta Directiva, la confianza depositada en nuestra empresa. Les aseguro que esta confianza será recompensada, y que no cesaremos en nuestros esfuerzos por aumentar constantemente el valor de su empresa.

Cordiales saludos,



Wilhelm Zeller  
Presidente

### *Consejo de Administración*

**Wolf-Dieter Baumgartl,**  
Hannover  
Presidente  
Presidente de la Dirección del HDI  
Haftpflichtverband de Deutschen Industrie V.a.G.

**Dr. Paul Wieandt,**  
Königstein  
Vicepresidente  
antiguo Presidente de la Dirección de  
BfG Bank AG

**Karola Böhme,**  
Barsinghausen\*

**Dr.-Ing. Horst Dietz,**  
Mannheim  
Presidente de la Dirección de ABB AG

**Karl Heinz Midunsky,**  
Munich (desde el 20 de julio de 2000)  
Director del Departamento Principal de  
Financiación, Empresas y Aseguradoras  
de la Siemens AG

**Dr. Erwin Möller,**  
Hannover  
Miembro de la Dirección del HDI  
Haftpflichtverband de Deutschen Industrie V.a.G.

**Ass. jur. Otto Müller,**  
Hannover\*

**Ass. jur. Renate Schaper-Stewart,**  
Lehrte\*

**Rudolf Schwan,**  
Essen (hasta el 20 de julio de 2000)  
Antiguo miembro de la Dirección de RWE AG

**Dr. Klaus Sturany,**  
Essen (desde el 20 de julio de 2000)  
Miembro de la Dirección de RWE AG

**Eberhard Wild,**  
Grünwald (hasta el 20 de julio de 2000)  
Antiguo miembro de la Dirección de  
Bayerwerk AG

\* Representantes de los empleados

Los detalles de las pertenencias a Consejos de Administración formados legalmente y gremios de control comparables a otras entidades económicas locales e internacionales pueden ser extraídos del informe correspondiente a la Hannover Rückversicherungs-AG.

## *Junta Directiva*

Wilhelm Zeller,  
Burgwedel  
Presidente

Dr. Andreas-Peter Hecker,  
Hannover  
Vicepresidente

Dr. Wolf Becke,  
Hannover

Jürgen Gräber,  
Ronnenberg

Herbert K. Haas,  
Burgwedel

Udo Schubach,  
Hannover  
(hasta el 31 de diciembre de 2000)

Dr. Detlef Steiner,  
Hannover

Dr. Michael Pickel,  
Gehrden,  
Miembro Suplente



*Dr. Detlef Steiner*

Reaseguro de Daños en Norteamérica, Países de Lenguas Románicas, Países Latinoamericanos y Árabes, Europa del Norte y Este, Gran Bretaña e Irlanda; Negocio de Programas

*Herbert K. Haas*

Servicio Financiero y Contable, Mercado de Capitales, Negocio de Crédito y Caución, Informática

*Dr. Michael Pickel*

Reaseguro de Daños en Alemania, Austria, Suiza e Italia, Tramitación de Sinistros, Departamento Legal



*Wilhelm Zeller*

Plana mayor (Planificación/Controlling, Relaciones con los Accionistas, Relaciones Públicas, Auditoría Interna), Servicio de Suscripción y Controlling, Desarrollo Empresarial, Recursos Humanos

*Dr. Wolf Becke*

Reaseguro de Personas a nivel mundial

*Dr. Andreas-Peter Hecker*

Reaseguro No-vida del Grupo HDI, Retrocesiones, Administración General

*Jürgen Gräber*

Reaseguro de Daños en África Anglófona, Asia y Australia, Reaseguro Facultativo mundial, Reaseguro de Aviación y Navegación Espacial, Transporte mundial, Reaseguro Financiero

### *Los mercados bursátiles: un año con dos caras distintas...*

El ejercicio bursátil 2000 experimentó dos fases muy distintas, con turbulencias en parte significativas. El comienzo del año se caracterizó por una euforia en las bolsas tanto alemanas como internacionales. Una actitud positiva fundamentalmente heredada del ejercicio anterior, así como la ausencia de impactos perjudiciales provocados por el cambio de milenio y una evolución coyuntural favorable en los principales países industrializados, impulsaron a los mercados bursátiles constantemente hacia nuevos niveles máximos. En los segmentos de nuevos mercados se percibió un entusiasmo extraordinario hacia los valores tecnológicos, de medios y telecomunicaciones (TMT). Los índices mantuvieron en casi todo el mundo los elevados niveles del año anterior. En los EE.UU. se disparó el Dow Jones y la bolsa tecnológica norteamericana del Nasdaq. También en Alemania el nuevo índice de mercado Nemax alcanzó su nivel récord el 10 de marzo con 9.603,46 puntos. Por aquellas fechas, el Dax mostró un comportamiento similar: en particular el fuerte crecimiento del valor tecnológico y de telecomunicaciones incluido en el mismo, le permitió conseguir su máximo nivel del año. No

obstante, a partir de principios de verano, la situación sufrió un cambio drástico. Las caídas en las cotizaciones en los EE.UU. desencadenaron un descenso mundial, especialmente en el campo de las acciones TMT, tendencia que se agudizó aún más a lo largo del ejercicio. En Alemania se iniciaron unas "rebajas" en el nuevo mercado, acentuadas a finales del ejercicio por dificultades financieras agravantes en valores bursátiles anteriormente favoritos dentro de dicho segmento, lo cual propició que el Nemax perdiera el 70 % de su nivel máximo al final del año. El Dax tampoco pudo eludir esta tendencia, viéndose afectado adicionalmente en la segunda mitad del ejercicio por incertidumbres en los EE.UU. con respecto a los tipos de interés. Hasta finales del ejercicio perdió un 20 % de su pico máximo anual, cerrando en torno a un 5 % por debajo del nivel de comienzos de año. Aunque parecía que al menos el MDax podría imponerse frente a los decepcionantes nuevos valores tecnológicos, la coyuntura general decreciente también tuvo su costo, igualmente motivado por los crecientes precios del petróleo. No obstante, el MDax alcanzó todavía un incremento del 14 % a lo largo del ejercicio.

### *...también para los valores del seguro – aunque con el signo contrario*

El año bursátil 2000 comenzó favorablemente para los valores del seguro. La futura exención de impuestos anunciada por el Gobierno Federal para ventas de participaciones produjo fuertes aumentos en las cotizaciones, especialmente en las compañías alemanas cotizadas en bolsa y líderes de mercado dentro de la industria de seguros y reaseguros. La elevada ponderación de estos valores dentro de las aseguradoras CDax ocasionó un claro aumento de este índice durante las primeras semanas del ejercicio. No obstante, la euforia hacia los valo-

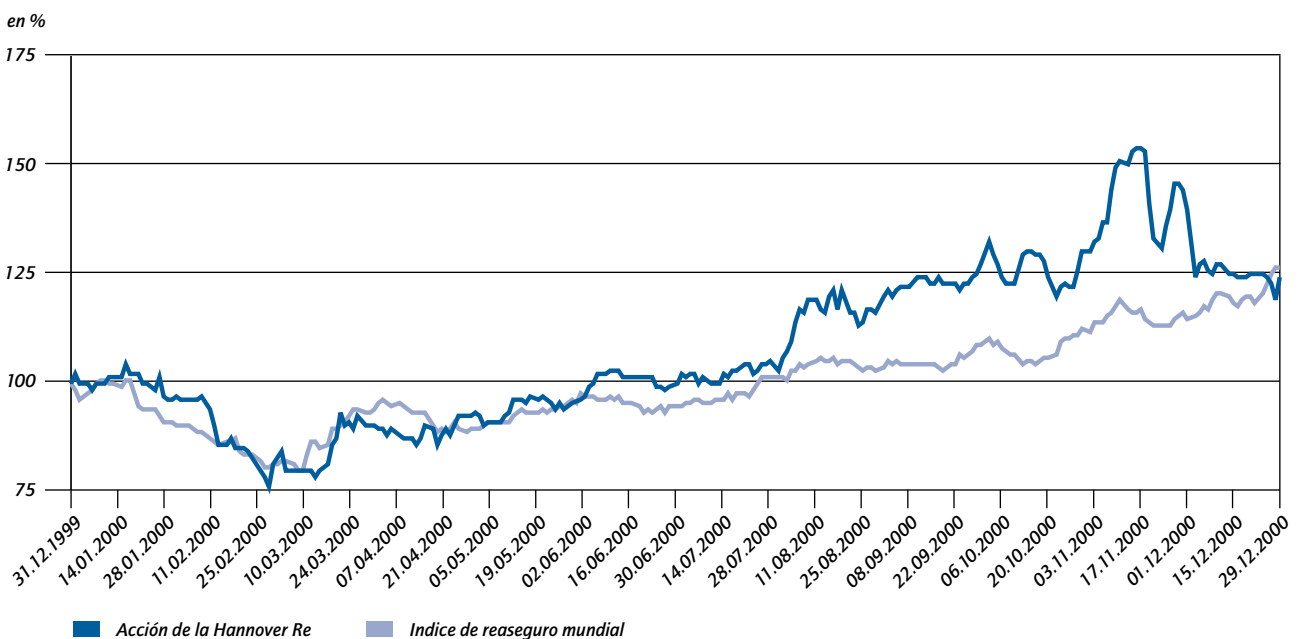
res TMT desplazó rápidamente de nuevo a las aseguradoras fuera de la mira del inversionista, de tal modo que los títulos de compañías de seguros en general sufrieron un descenso hasta entrado el mes de marzo. La caída de los nuevos mercados, sin embargo, estableció a partir del segundo trimestre nuevos potenciales para los valores de la "antigua economía", y en particular para las acciones de empresas de seguros. El índice CDax de seguros se incrementó a finales del ejercicio hasta 751,35 puntos, lo que supone un aumento del orden del 30 %.

### La acción de la Hannover Re se benefició por la recuperación de la "antigua economía"...

La evolución de la acción de la Hannover Re también estuvo marcada por las tendencias anteriormente indicadas. En realidad, debido a la estructura de nuestras posesiones, tampoco pudimos sacar demasiado provecho de las nuevas regulaciones fiscales. No obstante, con el redescubrimiento de los valores reales a partir

de marzo de 2000, se manifestó un claro impulso de nuestra acción, alcanzado su nivel máximo el 15 de noviembre con una cotización de 118 EUR. A pesar de la subsiguiente baja de las cotizaciones, pudimos cerrar el ejercicio con una apreciación del 24 %.

### La acción de la Hannover Re en comparación con el índice de "Reactions" de reaseguro mundial



No obstante, no recurrimos al índice de seguros CDax para la valoración de la evolución de la cotización de nuestra acción. Dado que este índice pondera a las empresas según su capitalización de mercado, se encuentra muy dominado por los desarrollos de las cotizaciones de las dos principales aseguradoras y reaseguradoras, reflejando así una imagen parcialmente distorsionada. Por ello, hemos definido como objetivo estratégico el alcanzar un desarrollo en la cotización de la acción que, dentro de una

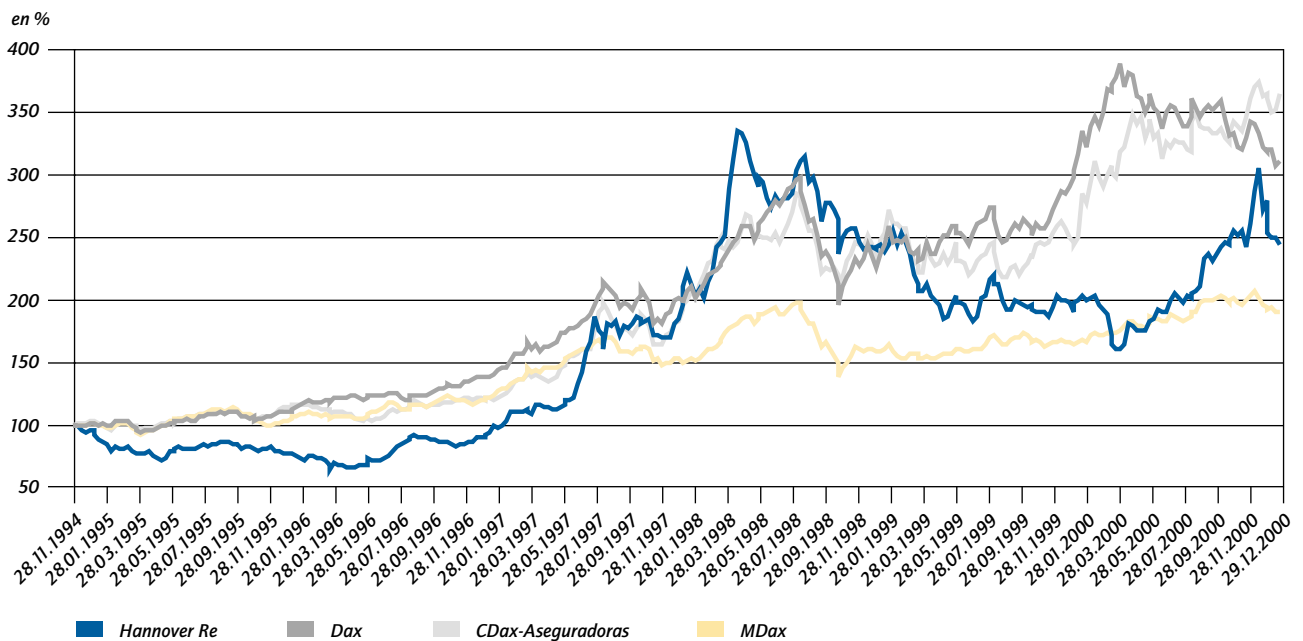
media variable de tres años, se sitúe por encima del desempeño del índice no ponderado de reaseguro mundial. Este último se publica cada mes en la revista internacional de seguros "Reactions" y creció durante el ejercicio en alrededor del 29 %. De esta manera, el desarrollo de nuestra acción ha sido prácticamente paralelo al de los valores de reaseguro mundial.

*...sin embargo, sigue ofreciendo un elevado potencial*

Seguimos viendo un gran potencial en la acción de la Hannover Re. A pesar de no tener influencia sobre las tendencias básicas de los mercados bursátiles, podemos establecer los requisitos necesarios para el aprovechamiento de dicho potencial, mediante un incremento continuado de nuestros principales parámetros básicos de beneficio y rendimiento. Por ello, tenemos como prioridad el aumentar nuestro beneficio anualmente en un mínimo del 10 % y seguir alcanzando rendimientos de capital propio por encima de la media. Durante el ejercicio transcurrido, hemos podido alcanzar nuevamente dichos objetivos. El beneficio por acción asciende a 12,38 EUR, aumentando así en un 81 % con respecto al año anterior. De igual forma, los rendimientos de capital propio del 17 % antes de im-

puestos y 26 % después de impuestos, resultan por encima de la media de mercado. Sobrepasan además claramente nuestro objetivo empresarial estratégico de rendimientos mínimos de capital propio de 750 puntos básicos por encima de los rendimientos medios de bonos del Estado a 10 años. Hemos mantenido una gestión de capital muy rigurosa, para poder garantizar una estructura óptima de nuestros rendimientos de capital y alcanzar así una rentabilidad lo más alta posible sobre el capital invertido por nuestros accionistas. La transferencia de riesgos de reaseguro a los mercados de capital, el capital ajeno subordinado de largo plazo, así como las retrocesiones tradicionales, fueron una alternativa barata de capital propio.

*Evolución de la cotización desde 1994*



### Nuestra política de relación con los inversionistas sigue siendo óptima

En el ejercicio transcurrido también hemos prestado especial interés en mantener y consolidar aún más nuestra labor de relación con los inversionistas, a menudo calificada de extraordinaria. Nuestro objetivo era dar a conocer la acción de la Hannover Re a un círculo más amplio de inversionistas y analistas, al igual que afianzar los contactos existentes. Con este fin, participamos por ejemplo en ferias de inversionistas y foros de acciones de diversos bancos. Adicionalmente, presentamos nuestra acción en numerosas conversaciones individualizadas ante inversionistas institucionales – tanto en nuestra sede de Hannover como en el marco de nuestras visitas a inversionistas en las principales plazas financieras mundiales.

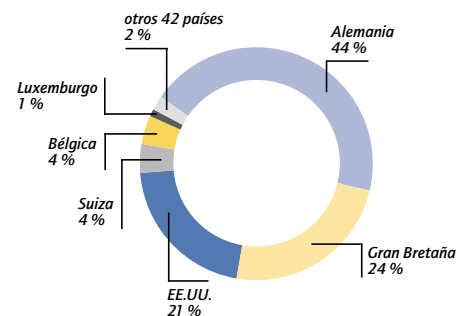
Como valor añadido dentro de nuestra política de relación con los inversionistas hemos implantado un seminario de analistas, organizado por primera vez en 2000. Está principalmente orientado a analistas financieros institucionales, que ya cuentan con un conocimiento sólido sobre Hannover Re, y que desean adquirir una base más profunda sobre segmentos individuales de negocio. A estos efectos, durante el verano del ejercicio invitamos por primera vez a analistas e inversionistas a Hannover a un seminario de día y medio. Los temas del evento de 2000 fueron el reaseguro de personas y el financiero, expuestos de forma detallada por los respectivos directivos responsables de nuestra casa. En vista de la positiva acogida que experimentamos para este tipo de seminarios, decidimos incorporarlos también en el futuro dentro del programa de relación con los inversionistas.

Al objeto de mejorar la percepción de los accionistas sobre la estructura de sus valores en el último ejercicio, hemos homogeneizado la estructura de nuestras acciones por medio de una conversión íntegra a valores nominales. En un primer momento, solicitamos el desembolso completo de las acciones, hasta la fecha sólo realizado parcialmente, con el fin de obtener la autorización para su cotización oficial en

bolsa. Así, mejoró significativamente la ponderación en los índices MDax y CDax de empresas aseguradoras. El 16 de octubre de 2000 se ultimó la conversión de todas las acciones de la Hannover Re a valores nominales. Este mejor conocimiento de la estructura de los accionistas ha contribuido a establecer de forma más eficiente y clara la labor de relación con el inversionista, cuidando al tiempo al contacto con los accionistas.

Las primeras valoraciones de nuestra cartera nos trajeron resultados satisfactorios. Esto cobra especial importancia considerando la diversificación de nuestra cartera de acciones, que a la fecha es relativamente elevada, contando todavía con un mayor potencial. A diciembre 2000 la diversificación de nuestras acciones mostraba el siguiente cuadro:

Participación en el capital social  
(como % de la diversificación de las acciones)



Si se observa el desglose de la participación en la propiedad según personas jurídicas y naturales, el peso de los inversionistas institucionales tiene una preponderancia natural. A diciembre 2000 alrededor del 72 % del capital social correspondiente a acciones diversificadas se encontraba en manos de inversionistas institucionales. Aún así, la cuota resultante de propiedad privada del 28 % resulta de todas formas notable.

Adicionalmente, damos gran importancia a la conversión a requerimientos más sensatos y reconocidos internacionalmente de "Corporate Governance". Entretanto, en Alemania varias asociaciones han establecido reglas en ese sentido, con el objeto de garantizar una dirección y control de empresa responsable y orientados a la creación de valor. Por nuestro lado, apoyamos la definición de dichas reglas generales y nos orientamos a ellas. La implantación de un sistema de gratificación variable para nuestros cuadros directivos mundiales (plan de acciones

y opciones) orientado al incremento de valor, los datos de la posesión de acciones por parte de la Junta Directiva, así como la designación de un delegado de gobierno corporativo ("Corporate Governance") que controle el respeto a las normas establecidas, todo ello ha contribuido a que entretanto cumplamos alrededor del 80 % de los requisitos "Corporate Governance" de la asociación alemana para análisis financieros y gestión de activos (DVFA)-Scorecard.

La obtención del premio "Capital-Investor Relations 2000" nos causó especial satisfacción. Este premio concedido desde hace cuatro años por la revista económica "Capital" evalúa las in-

formaciones de una empresa según los criterios de actualidad, credibilidad y calidad. Este análisis, efectuado en conjunto con la asociación DVFA premió la labor de relaciones con el inversionista de la Hannover Re con la mejor calificación dentro de su segmento de mercado MDax. Asimismo, nos situamos en el tercer puesto dentro de una evaluación global de las 237 empresas analizadas, superando así todos los valores Euro Stoxx 50 y Dax.

#### Así nos ven los analistas

"La Hannover Re dispone de una de las mejores combinaciones de cartera dentro de la industria de reaseguro, con una cuota superior al 40 % de sus ingresos totales de primas generados en las áreas de negocio de crecimiento más rápido como son el reaseguro de vida y financiero. En conjunto, la Hannover Re ha pasado de ser un reasegurador regional y tradicional de no vida a un reasegurador global, bien diversificado y a su vez proveedor de productos de servicios financieros."

Alex Orloff, ABN Amro  
Abril 2001

"La clara orientación estratégica de la Hannover Re, así como su excelente diversificación y política de suscripción disciplinada, constituyen un testimonio de la calidad de la gestión de la Hannover Re."

Simon Föbmeier, Julius Bär  
14 de marzo de 2001

"Hannover Re acredita una interesante orientación hacia nichos de mercado de fuerte crecimiento y elevados rendimientos de capital propio, y está a su vez preparada para una recuperación dentro del mercado de reaseguros de daños. Pensamos que esto será el catalizador para noticias favorables y desarrollos de beneficios."

Brian Shea, Merrill Lynch  
Febrero 2001

"Hannover Re no es sólo una empresa bien dirigida, también ha sido transmisora de todas las buenas noticias en el mercado de capitales."

Dr. Stephan Kalb, Crédit Agricole Indosuez  
Cheuvreux  
Febrero 2001

"El atractivo de la Hannover Re se encuentra en su habilidad especial para encontrar nuevos caminos para garantizar riesgos del seguro, tal como lo demuestran su política de suscripción y retrocesión, así como su talento innovador."

Frédéric Bourgeois, Natexis Capital  
30 de enero de 2001

"A diferencia de otros (re)aseguradores, la Hannover Re no se encuentra gravada con "capital excedente". El atractivo grado de financiación con capital ajeno ("leverage") proporciona una mejora en los resultados operativos, lo que conlleva a un incremento significativo en los rendimientos de capital propio."

Trevor May, Schroder Salomon Smith Barney  
11 de enero de 2001

"Con el anuncio de la HDI de incrementar la diversificación de las acciones de la Hannover Re del 25 % al 50 %, esperamos una mejora de la liquidez de la acción, hasta ahora considerada insuficiente desde el punto de vista de los inversionistas."

Stephen Dias, Demetrius Hassiotis, Goldman Sachs  
16 de Octubre de 2000

"Con una participación de mercado del 7,5 % a nivel mundial, la Hannover Re se encuentra bien posicionada en el reaseguro de personas. Calificamos positivamente las aspiraciones de la empresa a desarrollar de forma continuada el negocio de reaseguro de vida, debido a las perspectivas de crecimiento y a los riesgos adecuadamente calculables."

Ralph Lutz, Daniela Heyduck, HypoVereinsbank  
Octubre 2000

"Como consecuencia de la diversificación de cartera, se redujo la dependencia del negocio catastrófico hacia los ingresos de comisiones. A pesar que las catástrofes tanto naturales como las provocadas por el ser humano pueden aún repercutir de manera significativa en los resultados, se generan ingresos estables de comisiones provenientes del negocio de programas y de las transacciones 'Block'."

Marc Thiele, Susan Holliday, JP Morgan  
Septiembre de 2000

"Un reasegurador innovador, diversificado, con una gestión dinámica, que se ha comprometido al desarrollo del 'shareholder value'."

Bob Yates, William Hawkins, Fox-Pitt, Kelton  
31 de mayo de 2000

"Garantizando riesgos de reaseguro la Hannover Re optimiza la asignación de su capital, no estando así obligada a reducir su rápido crecimiento."

Lars Niggeling, Andreas Frick, Bank Vontobel AG  
14 de abril de 2000

"Hannover Re es un reasegurador agresivo, de primera línea, que se ha convertido en el quinto reasegurador profesional dentro del ranking mundial. En un lapso de cuatro años, 1996 – 1999 el Grupo ha duplicado su nivel de ingresos de primas."

Robin Mitra, Robin Buckley, Credit Suisse First Boston  
1 de marzo de 2000

## Datos sobre la acción

en EUR	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Resultado por acción (diluido)	12,38	6,86	5,83	3,13**	2,75**	2,43**
Reparto por acción	2,30	2,05	1,94	1,74	1,61	1,53
Abono del impuesto de sociedades	1,09*	0,86	0,24	0,24	0,19	0,05
Reparto bruto	3,64*	2,91	2,18	1,98	1,80	1,58

\* incl. retribución extraordinaria de 0,25 EUR

\*\* resultado DVFA según el sistema alemán de contabilidad

Número indicador de los valores:	840 221
Denominación bursátil:	Acción: Bloomberg: HNR1 GY Investdata: HNR Reuters: HNRGn.DE HRGn.F  ADR: HVRRY
Cotizaciones en Bolsa:	Alemania Cotizada en todas las bolsas alemanas; Xetra, Frankfurt y Hannover en comercio oficial  EE.UU. American Depositary Receipts (Level 1 ADR-Program)
Primera Cotización:	30 de noviembre de 1994
Accionista principal:	HDI Haftpflichtverband der Deutschen Industrie V.a.G. (75 %)
Capital suscrito al 31.12.2000:	75,5 millones de EUR
Número de acciones al 31.12.2000:	29.530.215 acciones nominativas sin valor nominal
Capitalización de mercado al 31.12.2000:	2.805 millones de EUR
Cotización máxima 2000:	118,00 EUR
Cotización mínima 2000:	58,00 EUR
Junta General:	20 de julio de 2001, 10:30h Hannover Congress Centrum Kuppelsaal Theodor-Heuss-Platz 1-3 301 75 Hannover
Pago de dividendos:	23 de julio de 2001

## *Calendario Financiero 2001/2002*

5 de junio 2001 Conferencia de prensa sobre el Balance

---

6 de junio 2001 Reunión de analistas en Frankfurt

---

6 de junio 2001 Reunión de analistas en Londres

---

20 de julio 2001 Junta General 2001  
Hora de inicio: 10:30

---

20 de julio 2001 Informe sobre el 1er trimestre 2001

---

30 de octubre 2001 Informe sobre el 2do trimestre 2001

---

31 de enero 2002 Informe sobre el 3er trimestre 2001

---

19 de julio 2002 Junta General 2002  
Hora de inicio: 10:30

Los razonamientos y actuaciones estratégicos y a largo plazo son factores fundamentales de éxito para nuestro Grupo. Ello requiere por un lado capacidad de visión, y por el otro también objetivos estratégicos concretos: la orientación para la organización táctica de la empresa.

Para actualizar o redefinir estas visiones y objetivos primordiales, elaboramos un documento estratégico aproximadamente cada tres años, en el cual se establecen dichos objetivos. Siste-

máticamente se concibe de forma breve y no se imprime en un papel especial, sino como un documento normal de trabajo, con el fin de que constituya un manual del desempeño diario.

Para familiarizarlos con dicho manual del Grupo Hannover Re, a continuación presentamos nuestro concepto de análisis interno, así como los objetivos estratégicos (nuestros "diez mandamientos") aplicables al conjunto de nuestra compañía.

### Análisis interno

Nuestra intención es mantenernos como grupo reasegurador importante, óptimamente diversificado y con beneficios por encima de la media dentro de los mercados internacionales de reaseguro, para garantizar a largo plazo la capacidad de supervivencia como empresa independiente.

El objetivo de lograr un crecimiento continuado de valor para todos nuestros accionistas

marca nuestra actuación. Para nosotros es primordial convertir nuestra acción en una inversión sólida y atractiva.

Como el "reasegurador especial" tomamos nuestro propio rumbo. Este se encuentra marcado por la fuerza innovadora, la voluntad de rendimiento y en particular por la calidad de nuestros servicios.

### 1. Objetivo de beneficio

Para maximizar la rentabilidad del capital de nuestros accionistas, pretendemos conseguir como mínimo absoluto un resultado de explotación para el grupo Hannover Re y en una media variable de cinco años, que con respecto al capital propio equivalga al menos a la rentabi-

lidad media de bonos del Estado a 10 años más 750 puntos básicos de prima de riesgo.

Adicionalmente, tenemos como objetivo aumentar el beneficio por acción en al menos un 10 % cada año.

### 2. Requerimientos/costos de capital

Para garantizar el logro de los objetivos mínimos de rentabilidad, necesariamente debemos incluir en nuestros cálculos de precio los correspondientes costos de capital. Estos últimos se determinan y diferencian según criterios de "Risk-Based-Capital". Dichos cálculos se basan sobre una categoría de riesgo, que sólo considera la posibilidad de una caída en el pago de dividendos de como máximo cada 25 años.

En vista de la creciente tendencia a buscar calidad, las calificaciones relativas a nuestro ramo cobran una mayor importancia. Por ello, nuestro capital propio debe estar dotado para garantizar de forma duradera un rating de Standard & Poor's de mínimo AA (equivalente a A+ de A.M. Best).

La desviación positiva entre el requerimiento de capital propio desde el punto de vista de capital de riesgo ("Risk Based Capital") y el capital propio real origina una reserva de capital, que exponemos sobre la base de riesgo según nuestros objetivos de beneficio.

Con el objeto de mantener los costos de capital lo más bajo posible, damos preferencia

### 3. Cotización de la acción

A efectos de mantener los costos de adquisición de capital propio bajo niveles mínimos, la evolución de la cotización de la acción cobra una importancia fundamental. El desarrollo del beneficio por acción, así como nuestras

al capital ajeno frente al capital propio, siempre dentro de los límites de tolerancia de las agencias de rating. Asimismo, hacemos un uso intensivo de sustitutos de capital (transferencia de riesgos al mercado de capitales, así como retrocesiones convencionales).

políticas de relación con los inversionistas deben garantizar una evolución de las cotizaciones, que se sitúe por encima de la evolución del índice no ponderado de reaseguro mundial dentro de una media variable de tres años.

### 4. Inversiones

Como reasegurador que somos, con raíces en el negocio obligatorio del reaseguro de daños, a su vez muy competitivo, cíclico y volátil, las inversiones orientadas a la optimización de la diversificación de cartera gozan de prioridad ab-

soluta. Dentro de cada uno de los campos estratégicos de negocio establecemos áreas prioritarias a nivel geográfico, de ramo o de producto, que tendrán preferencia en caso de conflicto de intereses en inversiones.

### 5. Crecimiento

Para nosotros, el crecimiento significa primero un aumento del beneficio y no una expansión del volumen de primas (brutas o netas). Tenemos en cuenta las nuevas adquisiciones, siempre que favorezcan el cumplimiento de nuestras prioridades estratégicas y que coincidan

con nuestras expectativas de beneficio y rentabilidad. Por el contrario, por motivos comerciales, las participaciones en capitales de compañías aseguradoras no las consideramos un instrumento razonable de adquisición.

### 6. Inversiones

El objetivo general de nuestra estrategia de inversiones de capital es alcanzar un margen de cobertura óptimo para el resultado administrativo. No obstante, la delimitación de riesgo tiene prioridad frente a la maximización de rentabilidad, debido al elevado nivel de riesgo de nuestro negocio principal del reaseguro.

Como fundamento de nuestra estructura de inversiones de capital se aplica el principio

de que el capital propio debe invertirse a largo plazo (sobre todo en acciones), desde el punto de vista del reglamento contable US GAAP, mientras que las reservas técnicas por el contrario a corto y medio plazo. Para alcanzar una optimización adicional de la estructura de inversiones de capital, ésta deberá basarse sobre un "Asset Liability Management" científicamente fundamentado.

## 7. Organización e Infraestructura

Buscamos una organización eficiente, orientada a los procesos comerciales, con una burocracia mínima.

La gestión informativa se desarrolla de manera creciente hacia un factor esencial de competencia. Nuestros sistemas de información y comunicación garantizan un apoyo óptimo de nuestros procesos comerciales y se orientan

desde el punto de vista de los costos y utilidad hacia los avances tecnológicos más actuales. Las inversiones en este sentido requeridas se efectúan de manera prioritaria.

La contabilidad está organizada de acuerdo con los requerimientos de los mercados de capital internacionales y a las necesidades internas fiscales y de control.

## 8. Política de personal

Para una empresa de servicios financieros que opera a nivel internacional con clientes profesionales, la cualificación y motivación de sus empleados constituyen factores de éxito equiparables a la dotación de capital. Por ello, ofrecemos puestos de trabajo atractivos para empleados con orientación de servicio y que se identifiquen con las metas corporativas. Nuestra labor de desarrollo y dirección de personal tiene como objetivo desarrollar de forma per-

manente la cualificación y motivación de nuestros empleados. Delegando al máximo posible tareas, poderes y responsabilidades, así como a través de metas exigentes, estimulamos un pensamiento corporativo a todos los niveles. En el caso de los miembros del cuadro directivo internacional, este principio también se traduce en componentes de retribución orientados al éxito de las operaciones, así como en opciones de compra de acciones atractivas.

## 9. Calidad

La calidad tiene un rango especial en nuestro pensamiento y actuación. Pretendemos convertirnos en líderes de calidad en el reaseguro internacional ("los clientes prefieren trabajar

con nosotros") a través de medidas precisas y un permanente proceso de mejora de calidad, para obtener así ventajas competitivas.

## 10. Gestión de riesgo

Nuestra gestión de riesgos persigue regularmente todos los riesgos globales, estratégicos y operativos del Grupo Hannover Re. Además de los sistemas de control y prevención para los riesgos técnicos tradicionales,

también se desarrollan y perfeccionan sistemas para el reconocimiento y dominio del resto de riesgos relevantes para la continuidad del Grupo.

## Metas cuantitativas

Como consecuencia de efectos fiscales extraordinarios en relación con la modificación de los impuestos de sociedades en los

ejercicios 1999 y 2000, los objetivos de valores para los años 2000 y 2001 se basan sobre los resultados del ejercicio 1998.

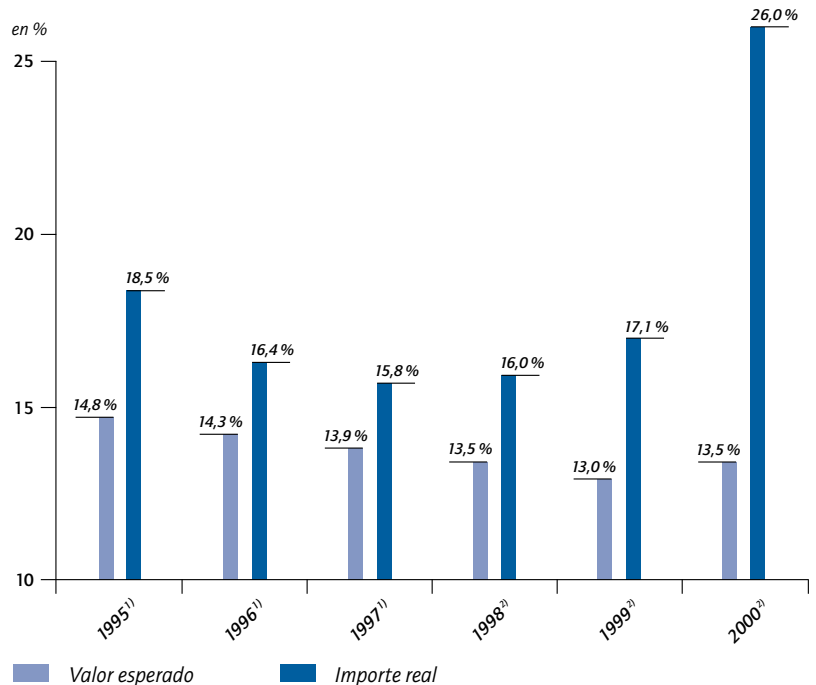
Nuestro objetivo empresarial de rentabilidad de capital propio se ha garantizado, subdividiéndolo en unidades especialmente definidas dentro de nuestro volumen total de negocio y asignando más de cuarenta unidades de riesgo de una forma uniforme.

El importe del riesgo, determinado principalmente en función de la volatilidad de los resultados técnicos, es por lo tanto una escala de medida para el requerimiento de capital propio de las respectivas unidades de riesgo. Por ello, cuanto más volátil sea la trayectoria del resultado, mayores serán las necesidades de capital propio. Así, cabe la posibilidad de determinar estas necesidades para cada uno de los segmentos riesgo.

Combinando estos conocimientos con nuestro objetivo de rendimiento de capital propio, se puede calcular una rentabilidad mínima exigida para los contratos realizados, generando así un rendimiento suficiente de capital propio. De esta forma nuestros suscriptores pueden comprobar la aportación de cada uno de los negocios ofrecidos para el cumplimiento de nuestro objetivo de capital propio. El logro de esta meta constituye un componente importante de los acuerdos de objetivos de nuestros cuadros directivos y de esta forma también de nuestro sistema de retribución. Garantizamos así a nivel operativo la consecución de nuestro objetivo de rendimiento de capital propio.

A partir de los objetivos de beneficio antes definidos, observamos los siguientes datos:

#### Rentabilidad del capital propio después de impuestos

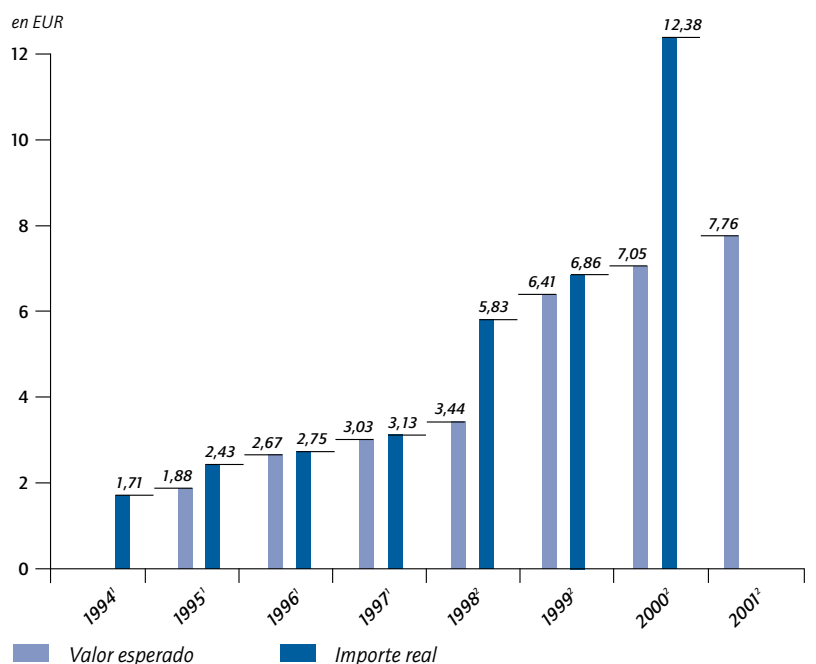


<sup>1)</sup> Base HGB

<sup>2)</sup> Base US GAAP

Valor esperado: 750 puntos base por encima de la rentabilidad media de bonos del Estado a 10 años

#### Beneficio por acción



<sup>1)</sup> DVFA – nuevo esquema de investigación (sin depuración de amortizaciones del fondo de comercio)

<sup>2)</sup> beneficio por acción según US GAAP

*América*

**Hannover Rückversicherungs-AG**  
**Canadian Branch - Chief Agency**  
 Toronto, Canadá

**Hannover Rückversicherungs-AG**  
**Facultative Office - Canadian Branch**  
 Toronto, Canadá

**Hannover Rückversicherungs-AG**  
**Representative Office USA**  
 Schaumburg, EE.UU.

**Clarendon Insurance**  
**Group, Inc.**  
 Nueva York, EE.UU.  
 (90,0 %)

**Insurance Corporation**  
**of Hannover**  
 Los Ángeles, EE.UU.  
 (100,0 %)

**Hannover Life Reassurance**  
**Company of America**  
 Orlando, EE.UU.  
 (100,0 %)

**Hannover Re (Bermuda) Ltd.**  
 Hamilton, Bermuda  
 (100,0 %)

**Hannover Services**  
**(México) S.A. de C.V.**  
 Ciudad de México, México  
 (100,0 %)

*Europa*

**Hannover Rückversicherungs-AG**  
 Hannover, Alemania

**E+S Rückversicherungs-AG**  
 Hannover, Alemania  
 (50,1 %)

*Africa*

**Hannover Life**  
**Reassurance Africa Ltd.**  
 Johannesburgo, Sudáfrica  
 (96,9 %)

**Hannover Reinsurance**  
**Africa Ltd.**  
 Johannesburgo, Sudáfrica  
 (96,9 %)

**Hannover Re Mauritius Ltd.**  
 Port Louis, Mauritius  
 (96,9 %)

**E+S Reinsurance (Ireland) Ltd.**  
Dublín, Irlanda  
(50,1 %)

**Hannover Life Reassurance (Ireland) Ltd.**  
Dublín, Irlanda  
(100,0 %)

**Hannover Reinsurance (Ireland) Ltd.**  
Dublín, Irlanda  
(100,0 %)

**Hannover Re Advanced Solutions Ltd.**  
Dublín, Irlanda  
(49,9 %)

**International Insurance Company of Hannover Ltd.**  
Virginia Water,  
Gran Bretaña  
(100,0 %)

**Hannover Services (UK) Ltd.**  
Virginia Water/Londres,  
Gran Bretaña  
(100,0 %)

**Hannover Life Reassurance (UK)Ltd.**  
Virginia Water,  
Gran Bretaña  
(100,0 %)

**Hannover Re Sweden Insurance Company Ltd.**  
Estocolmo, Suecia  
(100,0 %)

**Hannover Rückversicherungs-AG Stockholm Branch**  
Estocolmo, Suecia

**International Insurance Company of Hannover Ltd. Scandinavian Branch**  
Estocolmo, Suecia

**Hannover Re Gestion de Réassurance France S.A.**  
París, Francia  
(100,0 %)

**Hannover Re Services Italy Srl**  
Milán, Italia  
(99,5 %)

**HR Hannover Re, Correduría de Reaseguros, S.A.**  
Madrid, España  
(100,0 %)

#### *Asia*

**Hannover Rückversicherungs-AG Representative Office Seoul**  
Seúl, Corea

**Hannover Re Services Japan**  
Tokio, Japón  
(100,0 %)

**Hannover Rückversicherungs-AG Shanghai Representative Office**  
Shanghai, China

**Hannover Rückversicherungs-AG Representative Office Taipei**  
Taipei, Taiwán

**Hannover Rückversicherungs-AG Hong Kong Branch**  
Hong Kong, China

**Hannover Rückversicherungs-AG Malaysian Branch**  
Kuala Lumpur, Malaisia

#### *Australia*

**Hannover Rückversicherungs-AG Australian Branch**  
Sydney, Australia

**Hannover Life Re of Australasia Ltd**  
Sydney, Australia  
(75,0 %)





*Thomas Windheim,  
Negocio de Programas y Transportes de larga distancia en los EE.UU.*

### **Entorno económico**

La economía de los países industrializados mantuvo un nivel de actividad notable, especialmente en el primer semestre del ejercicio. En el resto del año la coyuntura se ralentizó en muchos países, disminuyendo significativamente el aumento de la producción. La subida del precio del petróleo tuvo una especial repercusión inflacionista. Hacia finales de 2000, el crecimiento económico se debilitó tanto en los EE.UU. como en Europa Occidental y Japón. La situación de EE.UU. fue el factor determinante del creciente debilitamiento de la coyuntura mundial. No obstante, la fragilidad del euro y la excesiva demanda de EE.UU. obsequiaron así a Europa con un boom en las exportaciones.

Dentro de las grandes naciones industrializadas, los EE.UU. registraron el mayor crecimiento económico, en torno al 5 %, mientras que Japón tuvo el más bajo, del 1,5 %, a pesar de las expectativas prometedoras del primer semestre. En Europa Occidental y en la zona euro, la producción económica total aumentó en alrededor del 3,3 %. Si bien el ritmo de crecimiento permaneció por debajo del de los EE.UU., ha sido el mayor desde 1989. La economía alemana alcanzó en el ejercicio 2000 un crecimiento del 3,1 %, el doble de la media registrada durante la última década y el máximo desde el boom de 1991 propiciado por el proceso de unificación.

Una aportación importante a la dinámica mundial de coyuntura económica provino nuevamente de los mercados de países en vías de desarrollo. El ritmo de desarrollo económico se mantuvo elevado en los países asiáticos. Las economías de América Latina también experimentaron una recuperación económica después del estancamiento de los resultados de 1999.

En la zona euro se estabilizó el impulso económico. No obstante, en el tercer trimestre se superó el máximo nivel coyuntural. La situación general de pedidos se desarrolló favorable-

mente. En comparación con Japón y los EE.UU., la zona euro se benefició especialmente del desarrollo económico de los mercados emergentes a consecuencia de su elevada cuota de mercado. Asimismo, la debilidad del euro dio a las exportaciones un impulso adicional.

En Alemania se sobrepasó el máximo nivel coyuntural durante el verano. En todo momento, la demanda de exportaciones constituyó la principal fuerza locomotora para la coyuntura alemana. Las inversiones en armamentos, que habían disminuido claramente durante el verano, volvieron a crecer en el segundo semestre del ejercicio. Por el contrario, a partir del verano el aumento del consumo privado fue muy leve. En este sentido, la retracción del poder adquisitivo se hizo notar especialmente. Hasta otoño, el costo de la vida aumentó sobre todo debido a los precios más elevados del petróleo. En el año 2000 mejoró la situación de empleo. Lo anterior se explica por un lado por la mejora de la coyuntura, pero también la mayor actividad laboral de empleados con jornada laboral reducida como consecuencia de la nueva regulación de la ley 630-DM.

El comienzo del ejercicio 2000 fue turbulento para los mercados financieros. En los mercados bursátiles, la euforia hacia los valores de la nueva economía sufrió un claro debilitamiento durante el transcurso del año. Los inversionistas empezaron a dirigirse hacia valores sólidos financieros y farmacéuticos. La política restrictiva de tipos de interés, que partió de los EE.UU. propició incertidumbres frente al desarrollo de los beneficios de las empresas, de tal forma que en promedio las cotizaciones de las acciones se estancaron. Los mercados de bonos también se vieron igualmente influenciados por la situación de los EE.UU., mientras que durante periodos cortos se registraron inicialmente incrementos en los tipos de interés. Los intereses de plazos más largos experimentaron una tendencia sorprendentemente positiva a lo largo de todo el año. Así, los intereses de bonos del te-

soro a 10 años cayeron desde más del 6,8 % en enero hasta por debajo del 5 % en diciembre.

Los mercados de seguros y reaseguros se caracterizaron por un crecimiento moderado. En el reaseguro de daños aparecieron las primeras señales de recuperación de condiciones de mercado. En mercados importantes se paralizó la caída de precios e incluso se registraron incrementos individuales de tasas en el transcurso del año. No obstante, éstas no fueron suficientes para lograr una estructura de negocio de rentabilidad permanente.

A pesar del aumento en el número de catástrofes naturales durante el año 2000, los siniestros asegurados se situaron por debajo de los niveles del ejercicio anterior. Los siniestros catastróficos de origen climático han experimentado un claro crecimiento. Entre otros motivos, considerándose como causa principal de estos

últimos el calentamiento de la tierra, hay que contar con un incremento de los siniestros ligados a estos factores.

El reaseguro de vida presenta a nivel mundial cuotas extraordinarias de crecimiento. No obstante, en el caso de Alemania el año 2000 no representa ni de lejos lo que fue el año anterior, debido a que estuvo marcado por efectos excepcionales dentro del sistema privado de pensiones. No obstante, el negocio de seguros de vida puede considerarse en conjunto satisfactorio. De igual forma, la cuota de nuevo negocio de las aseguradoras de vida capitalizadas también resultó inferior. En el ejercicio 2000 se redujo asimismo el negocio nuevo de seguros privados de rentas y pensiones. A pesar de ello, las aseguradoras de vida ligadas a fondos pudieron sacar provecho de la euforia de los mercados bursátiles y tuvieron un impacto positivo de crecimiento.

## *Evolución del negocio*

Hemos podido cerrar el ejercicio comercial 2000 con un crecimiento considerable y un beneficio después de impuestos significativamente superior. El elevado crecimiento del beneficio se explica por el efecto fiscal de carácter excepcional que se situó en 219 millones de EUR. No obstante, el resultado demuestra que nuestra actuación ha sido exitosa y rentable en un entorno hasta cierto punto adverso. Nuestro beneficio por acción aumentó en alrededor del 81 % de 6,86 EUR a 12,38 EUR, y alcanzamos un rendimiento de capital propio después de impuestos del 26 % y del 17 % antes de impuestos.

Los ingresos de primas brutas crecieron considerablemente en un 24 % situándose en 8,3 millardos de EUR, de los cuales cerca de 9 puntos porcentuales fueron por efectos de tipo de cambio. En el reaseguro de daños, después del período de estancamiento de los últimos años,

en parte incluso de descenso, en el ejercicio analizado se alcanzó el máximo porcentaje de crecimiento del 12 %. Asimismo, pudimos expandirnos dentro del negocio de programas, que constituye nuestro campo comercial más nuevo. Este último abarca también en la actualidad actividades fuera de los EE.UU. y contribuyó al crecimiento con un 9 %. El reaseguro financiero, nuestro campo de negocios más pequeño, registró incluso el máximo crecimiento, aumentando en un 71 % con respecto al año anterior. De allí resultó una aportación del 5 % al crecimiento conjunto.

La evolución del reaseguro de personas estuvo fuertemente influenciada por dos efectos extraordinarios. Por un lado, en el año anterior se obtuvieron ingresos adicionales de primas del orden de 200 millones de EUR a consecuencia de un contrato excepcional. Por otra parte, no se regis-

traron ingresos de primas provenientes de contratos financieros convertidos al sistema US GAAP (SFAS 97), y que según el sistema contable alemán hubieran generado primas brutas adicionales de 404 millones de EUR. Una vez eliminados dichos efectos, la tasa de crecimiento se situó en un 23 %.

La operativa de la Clarendon Insurance Group en el negocio de programas de EE.UU. se basa sobre la cesión adicional de participaciones importantes a otros reaseguradores. En el ejercicio analizado dicha compañía ha reducido de nuevo ligeramente su retención. No obstante, debido al nivel superior de retención del resto de entidades de negocios de programas, las primas netas crecieron significativamente dentro de este campo de negocios. Adicionalmente, hemos aprovechado una vez más nuestros innovadores instrumentos de garantía y transferido así parte de nuestro negocio de reaseguro de personas a los mercados de capital. En conjunto, el nivel de retención del grupo se ha incrementado del 62 % al 64 %, originando unas primas netas de 5.304 millones de EUR.

La evolución de los distintos campos de negocio ha repercutido en el resultado técnico de manera muy dispar, o incluso también en parte contradictoria. En el reaseguro de daños la carga derivada de grandes siniestros disminuyó drásticamente, después de que dichos siniestros hubiesen originado en el año anterior un nivel récord de carga. No obstante, las insuficientes condiciones de los años anteriores aún tuvieron cierto efecto, de tal modo que el resultado sólo mejoró levemente. El ramo de personas se desarrolló de manera favorable y su resultado pudo incrementarse significativamente. El negocio de programas se deterioró sensiblemente. El saldo de pérdida técnica del Grupo se elevó de 395 millones de EUR hasta 449 millones de EUR. Este descenso se explica principalmente por el reaseguro financiero, que no obstante pudo más que compensar su pérdida técnica por mayores rendimientos de inversiones de capital.

Las carteras de inversiones de capitales aumentaron de 9,9 millardos de EUR hasta 10,2 millardos de EUR. En primavera, aprovechamos los topes máximos en las bolsas de acciones, para realizar reservas de evaluación y reestructurar parcialmente nuestra cartera de acciones, de tal manera que los beneficios de ventas de 251 millones de EUR (286 millones de EUR) y de rendimientos ordinarios superiores, se originó un resultado de rendimientos de capitales de 869 millones de EUR (828 millones de EUR), lo que supone un crecimiento del 5 %.

En el resto del resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias se resume como un todo partidas como el resultado por modificaciones en los tipos de cambio de moneda y gastos de la empresa. Estos últimos han aumentado de forma paralela para la expansión del negocio. Las amortizaciones del fondo de comercio del orden de 12 millones de EUR correspondieron fundamentalmente al Clarendon Insurance Group y a la E+S Rück. En conjunto, el resultado antes de impuestos decreció ligeramente de 330 millones de EUR hasta 304 millones de EUR.

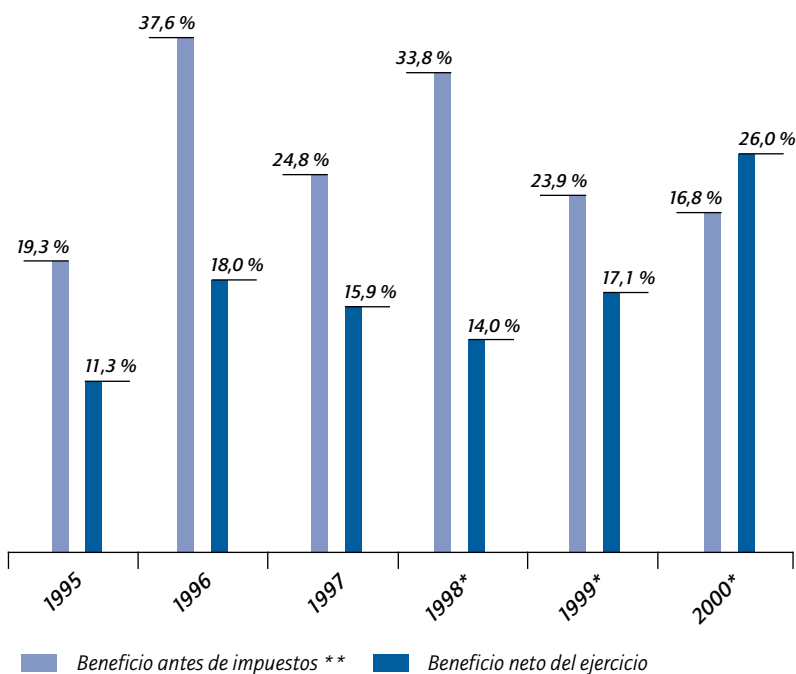
El capital ajeno del beneficio del Grupo aumentó considerablemente con respecto al año anterior, debido a una mayor aportación de la E+S Rück al beneficio.

Durante el ejercicio comentado, la partida de impuestos tuvo un significado relevante y contribuyó de forma determinante al aumento extraordinario del beneficio después de impuestos. Las entidades, que presentan sus balances siguiendo normas internacionales de contabilidad, están obligadas a tributar ficticiamente todos los importes que se desvían del cálculo de beneficios relevante a efectos fiscales, registrándolos como impuestos latentes. Estas partidas de impuestos se determinan con ayuda de un tipo de impuestos promedio general, basado sobre el tipo impositivo para beneficios acumulados en Alemania. Dicho porcentaje bajó del 40 % al 25 % en el ejercicio 2001. Dado que la

partida "impuestos latentes" debe considerar efectos fiscales futuros, esta disminución en la tasa impositiva ya puede ser aplicada en el año 2000. Esto significa una rebaja de 15 puntos porcentuales del tipo impositivo para todas las partidas relacionadas a impuestos latentes. En nuestro caso, el efecto correspondiente se situó en un saldo de 219 millones de EUR, reduciendo en dicho importe los impuestos latentes. Los gas-

tos totales fiscales del ejercicio 2000 descendieron adicionalmente como consecuencia de la ligera disminución en el resultado antes de impuestos y del menor tipo impositivo aplicado a impuestos latentes, de modo que en conjunto se obtuvo un rendimiento fiscal de 129 millones de EUR. Esto genera un beneficio neto del ejercicio para el Grupo de 365 millones de EUR, lo que supone un incremento del 81 %.

#### Rendimientos extraordinarios de capital propio



\*\* Rendimientos de capital propio según el US GAAP  
 \* Después de participaciones minoritarias

En total, a partir de los flujos de capitales del negocio operativo, de las inversiones y de la financiación, se obtiene un saldo positivo de 45 millones de EUR.

El nuevo cálculo de los impuestos latentes ha tenido una repercusión sin duda positiva sobre el desarrollo de nuestro capital propio. Por el contrario, efectos de tipos de cambio moneta-

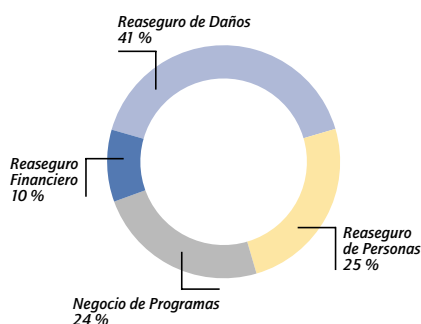
rios ocasionaron un descenso en las participaciones de capital propio sin efecto sobre el resultado. El saldo refleja un incremento de nuestro capital propio desde 1,2 millardos de EUR hasta 1,6 millardos de EUR.

## Nuestros segmentos de negocio

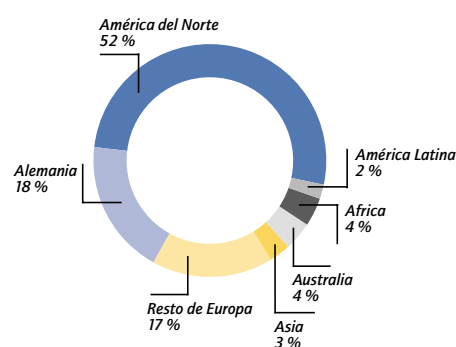
A continuación comentaremos la evolución del negocio en cada una de nuestras cuatro áreas estratégicas. El detalle de los respec-

tivos resultados se encuentra nuevamente en el informe por segmento como parte del cierre del ejercicio.

### Primas brutas por segmento



### Primas brutas por país



## Reaseguro de daños

Hace 10 años, el reaseguro de daños suponía aún más del 95 % de nuestros ingresos de primas brutas. En el ejercicio comentado, sólo asciende al 41 %. No obstante, en términos absolutos ha crecido significativamente en este periodo, y sigue siendo nuestro segmento más poderoso a nivel de primas. En el reaseguro de daños no contamos con objetivos de crecimiento, sino que orientamos nuestro volumen de negocio a las condiciones de mercado vigentes. Después de que en el último año las condiciones tocaron fondo y del consecuente descenso de nuestras primas, en el transcurso del ejercicio de referencia se ha registrado un desarrollo positivo en mercados selectos. Hemos aprovechado estas oportunidades y ampliado de nuevo considerablemente nuestro volumen de primas en un 30 %, de los cuales alrededor del 6 % proviene del cambio de las paridades de los tipos de cambio de monedas.

Las cargas derivadas de grandes siniestros y catástrofes han retrocedido claramente, situándose por debajo de los niveles esperados. Por el contrario, debido a las tempestades de "Lothar" y "Martin" de fines de 1999, se registraron cargas adicionales provenientes de años anteriores. El índice de siniestralidad, así como la pérdida técnica en conjunto bajaron de forma correspondiente, pero a principios del ejercicio comentado aún se vieron afectados por el apenas suficiente nivel de primas. En el año anterior, los costos estuvieron positivamente influenciados por devoluciones de retrocesionarios referidas a resultados. Entre otros motivos, la eliminación de dichos efectos provocó en el ejercicio el aumento del índice de gastos. Los resultados de inversiones de capital, relativos a este segmento, han descendido claramente. En resumen, el resultado operativo antes de gastos generales se ha deteriorado ligeramente y por ello no fue satisfactorio.

### Magnitudes del reaseguro de daños

en millones de EUR	2000	1999	1998
Primas brutas contabilizadas	3 385	2 614	2 734
Primas netas devengadas	2 524	2 069	2 038
Resultado técnico	-206	-228	-192
Resultado de inversiones	472	526	591
Resultado operativo antes de gastos generales	266	297	399
Indice de siniestralidad	81 %	88 %	81 %
Indice de gastos	27 %	23 %	27 %
Indice combinado de siniestralidad/gastos	108 %	111 %	108 %

### Alemania

La industria alemana de seguros sólo pudo adherirse de manera limitada a las metas coyunturales, en general positivas. Su volumen de primas creció en el ejercicio 2000 solamente un 1,2 %, por debajo de la tasa inflacionaria. Las tendencias positivas provenientes de una demanda de aseguramiento más elevada y del aumento de los valores asegurados como consecuencia de una mayor actividad económica, fueron compensadas parcialmente por efectos contrarios. Dentro de estos últimos se encuentran las adquisiciones y fusiones, un claro interés de los bancos en las redes de distribución de los aseguradores, así como en sentido inverso la acelerada implantación de canales de distribución nuevos y más económicos, como el internet. La internacionalización del aseguramiento alemán fue un aspecto fundamental de este desarrollo. Algunas compañías oferentes vieron su oportunidad en su tamaño, otras en su independencia y otras en una política orientada a nichos de mercado. Paralelamente a lo anterior, el cliente de seguros se ha vuelto más entendido en el tema. Crece la exigencia de obtener un producto hecho a la medida de las necesidades individuales y a un precio óptimo, con un efecto de expulsión de un mercado ampliamente saturado.

Así, la presión competitiva siguió siendo intensiva, motivo por el cual el insuficiente nivel de primas apenas ha mejorado. Por otra parte, la tendencia negativa de la evolución de siniestros cambió de rumbo, con una siniestralidad del orden del 86 %, ligeramente mejor a la del año anterior (87 %).

Los procesos de concentración en los mercados de seguro directo como consecuencia de fusiones tuvo también repercusiones en el reaseguro. Por un lado descendió el número de clientes potenciales y por el otro, los grupos aseguradores internacionales, de mayores dimensiones, tienen ahora diferentes necesidades de reaseguro que las empresas pequeñas o medianas, de orientación puramente local. Esta situación requiere por parte de los reaseguradores una gran capacidad de adaptación y nuevos productos adecuados a la visión integral de la situación de riesgo de la empresa. En parte, también se demandan sumas aseguradas claramente más elevadas, con los efectos correspondientes sobre la volatilidad potencial de los resultados técnicos y mayores requerimientos en la dotación de capitales.

Los resultados registrados en los mercados de reaseguro no fueron de ninguna forma satisfactorios, a pesar del drástico descenso de la carga siniestral proveniente de catástrofes naturales. En el reaseguro de automóviles, sólo se pudo frenar la tendencia bajista de los años anteriores, y el seguro de incendios industriales provocó nuevamente fuertes pérdidas que también afectaron a los reaseguradores. Estos hechos no nos sorprendieron, habiendo limitado con anterioridad nuestra implicación en este segmento de negocio a un mínimo inevitable.

Este marco de condiciones sólo permitió un desarrollo selectivo de nuestro volumen de negocios en Alemania. Nos hemos retirado casi totalmente de algunos ramos, como por ejemplo de seguros de incendios industriales, o bien hemos transformado las coberturas a no proporcionales, con la consecuente disminución de ingresos de primas.

No obstante, durante el transcurso del ejercicio comentado ya empezó a manifestarse un relevo de la etapa de mercado duro por un nuevo impulso. A partir de la segunda mitad del año han comenzado a percibirse esfuerzos con-

secuentes de saneamiento de cartera dentro del mercado asegurador, también para influir positivamente en los mercados de reaseguro.

Nuestro resultado técnico mejoró respecto al ejercicio precedente, a consecuencia de la disminución de catástrofes naturales, así como por la evolución positiva de las reservas de siniestros de los años anteriores. Adicionalmente, el reaseguro de automóviles y el de responsabilidad civil contribuyeron a dicha mejora de resultado.

En la estructura cambiante del mercado de seguros vemos riesgos y retos para el mercado reasegurador. El mercado alemán de seguros dispone aún de un grado de concentración medio. A los diez principales grupos aseguradores de daños les corresponde una cuota de mercado inferior al 50%. No obstante, al parecer se trata tan sólo de una cuestión de tiempo, hasta que los mayores movimientos de concentración de nuestros países vecinos se implanten también en nuestro país. Por ejemplo, en Francia y Gran Bretaña, más del 40% corresponde a las tres principales empresas.

#### Gran Bretaña e Irlanda

En el ejercicio 2000 Gran Bretaña registró una coyuntura estable y un buen ritmo de crecimiento económico. Durante los últimos años, los mercados de seguros y reaseguros estuvieron marcados por un proceso sin precedentes de consolidaciones, que hizo disminuir el número de compañías de seguros y sindicatos. Ello estuvo ligado a una competencia más intensa para aumentar cuotas de mercado y a pérdidas técnicas, si bien estas últimas pudieron ser compensadas a través de resultados favorables de inversiones de capital. En el transcurso del ejercicio 2000 las primeras señales positivas tomaron fuerza, lo que propició drásticas medidas de saneamiento en el sector asegurador. Así por ejemplo, grandes aseguradores de diversos ramos se replantearon sus estrategias de negocio y algunos se retiraron del volátil negocio industrial.

El mercado asegurador del Lloyd's también se vio nuevamente afectado por la ola de fusiones. Un número de sindicatos, provistos de un capital comercial de responsabilidad limitada, cambió de propietario debido a malos resultados o bien se trasladó a otras organizaciones. Paralelamente a lo anterior, también se fundaron nuevos sindicatos. En conjunto, alrededor del 80% del capital de Lloyd's proviene entretanto de empresas, que pretenden así continuar desplazando a los inversionistas con responsabilidades ilimitadas.

En el negocio de daños materiales en especial, el creciente aumento de fusiones en todos los ámbitos económicos motivó sumas aseguradas cada vez más elevadas, una tendencia que va acompañada a un aumento de la exposición

internacional de los riesgos. La caída del mercado internacional de reaseguro en Australia también propició que los clientes valoraran aún más la calidad y solvencia de sus reaseguradores. A pesar que la oferta de capital de reaseguro sigue siendo elevada, se pudieron obtener claras mejoras en las condiciones contractuales. Muchos reaseguradores, en especial en Londres, fueron y siguen siendo dependientes de su propio reaseguro (retrocesión). No obstante, dicha capacidad casi no está disponible, de modo que la rentabilidad del negocio de reaseguro aceptado ha sido tomada en consideración con mayor fuerza. Ello también repercutió positivamente en el desarrollo de las condiciones.

Los crecientes gastos de reaseguro y la desaparición de capacidad de reaseguro han motivado finalmente una mejora en las condiciones en el mercado asegurador, y muy especialmente en el seguro de incendios industriales.

Hacia finales del año el mercado inglés fue devastado por las peores inundaciones de los últimos 40 años. Numerosas ciudades y pueblos estuvieron parcialmente bajo agua durante días y semanas. Algunas localidades se vieron también afectadas por abundantes inundaciones. El daño asegurado se situó sin embargo a nivel de mercado en tan sólo alrededor de 500 millones de libras esterlinas, afectando así principalmente la retención de los aseguradores.

El seguro de automóviles se desarrolló positivamente; en todas las entidades aseguradoras los aumentos de primas ascendieron a dos dígitos. Sin la ayuda de reaseguradores o coaseguradores, algunos sindicatos del Lloyd's se vieron en la situación de no poder afrontar por sí mismos su anterior volumen de riesgos, debido a los límites de primas aquí requeridos, de tal forma que se incrementó el importe cedido a los reaseguradores. A pesar de ello, la presión competitiva se mantuvo elevada y los resultados se vieron afectados de manera negativa por las repercusiones de las llamadas "Woolf Reform". Como consecuencia del cambio de ley se acelera significativamente la velocidad de pago de los daños de responsabilidad civil. No

obstante, se espera que a largo plazo se pueda compensar el déficit en los rendimientos de inversiones con menores pagos de siniestros. Las condiciones en el negocio de responsabilidad civil prácticamente no han variado, manteniendo su poco atractivo, repitiéndose también en este caso los resultados insuficientes de los años anteriores.

También constituye un aspecto importante la potencial expansión del perímetro de cobertura a través de siniestros derivados de pérdidas de datos y virus informáticos. En estos casos, el objetivo es definir con exactitud la exposición adicional para excluirla o considerarla en el cálculo de las primas.

Los incrementos de primas en el mercado asegurador también ocasionaron dentro de nuestra cartera un claro aumento de los ingresos, particularmente en los ramos de automóviles y negocio internacional de daños, tanto en el negocio proporcional como en el no proporcional. Adicionalmente, en los segmentos nicho asumimos de manera creciente nuestro liderazgo, pudiendo así imponer en mayor medida nuestras expectativas de precios, como por ejemplo en el negocio internacional de daños materiales por riesgo. Como contrapartida al desarrollo favorable del ejercicio 2000, las reservas de siniestros de los años precedentes produjeron pérdidas de liquidación. Numerosos siniestros y aumentos de reservas de siniestros fueron comunicados con mucha demora por parte de la cedente, afectando negativamente dichos siniestros de años anteriores al ejercicio referido. Por ello, el resultado técnico conjunto mejoró sólo de manera leve, acercándose a un nivel satisfactorio.

Si bien el extraordinario impulso económico de Irlanda influyó positivamente sobre la industria del seguro, las oportunidades para el reaseguro se mantuvieron bajas. El atractivo entorno originó una ola de adquisiciones, provocando un menor número de aseguradores locales dentro del mercado. En total, en el año 2000 el mercado perdió nuevamente tres compañías de seguros. De manera similar a Gran Bretaña, esta evolución originó una disputa por participacio-

nes de mercado y las inevitables consecuencias en los resultados del negocio.

La mayor parte de las compañías de seguros irlandesas pertenece a grandes grupos internacionales, con una limitada necesidad de

## Francia

En el año 2000 la economía francesa siguió su tendencia expansionista con un crecimiento del PBI del 3,2 %. Dos componentes se desarrollaron de manera especialmente dinámica: las exportaciones, favorecidas por una demanda internacional elevada, así como la actividad inversionista.

El consumo particular, que había registrado un desarrollo continuo desde 1997, sufrió una desaceleración a partir de la primavera de 2000, debido al aumento de los precios del petróleo. La inflación se mantuvo de nuevo por debajo de la mayoría del resto de países de la zona euro, situándose en 1,2 %.

Las ventajas coyunturales en general positivas fueron superpuestas en la industria de seguros por las repercusiones de los huracanes de invierno "Lothar" y "Martin" a finales del año 1999. Los costos de estos eventos se elevaron en el transcurso del año referido de los 4,5 millones de EUR inicialmente estimados hasta alcanzar 7 millones de EUR, propiciando también el fin de la tendencia bajista del nivel de primas en todos los ramos. La difícil situación permitió que los principales aseguradores impusieran de nuevo primas razonables, y esto no sólo en el negocio de daños sino también en los ramos de responsabilidad civil, en los cuales los precios subieron en promedio alrededor del 5 %. Incluso el seguro de automóviles, que seguía siendo muy competitivo, y que en principio se vio afectado por un aumento en los costos de reparación de los automóviles, experimentó un incremento de precio del orden del 3 %, después de cinco años de disminuciones de tarifa.

reaseguro. En consecuencia, nuestra reducida cartera irlandesa se mantiene prácticamente sin variación, y los resultados siguieron siendo escasamente satisfactorios.

Cuando tenían lugar los huracanes de invierno, la mayor parte de las negociaciones entre cedentes y reaseguradores de los contratos de reaseguro ya se habían cerrado, de modo que no pudieron ser consideradas en el ejercicio comentado. De esta forma, las condiciones acordadas a principios de 2000 supusieron para el reaseguro tocar fondo en una fase de condiciones totalmente insuficientes. No obstante, luego se implantaron condiciones de reaseguro adecuadas, a consecuencia de un fuerte aumento de la demanda durante el transcurso del año – las cedentes francesas compraron cerca de 600 millones de EUR de coberturas adicionales de huracanes. La demanda de coberturas superó incluso la dimensión real de los huracanes más actuales, generando una escasez de capacidad, que permitió de nuevo a finales del ejercicio y durante la renovación 2001 precios muy atractivos en el segmento de huracanes.

Dado el ligero aumento de las primas brutas, nuestro resultado para el año 2000 aún se encuentra marcado por las reservas de los siniestros de los huracanes, efectuadas con posterioridad, y por las malas condiciones de principios del ejercicio. Así, cierra con un resultado negativo, también considerando los resultados no técnicos.

## Países Bajos

A pesar del elevado crecimiento económico y un marco de condiciones coyunturales en general positivo, la evolución del ejercicio para el seguro de daños de los Países Bajos fue decepcionante. La pérdida técnica de todos los ramos no vida alcanzó el 2 % de los ingresos de primas. Este hecho se explica principalmente por resultados desfavorables en el seguro de automóviles y por el negocio de incendios industriales. El entorno competitivo del ejercicio referido estuvo acompañado por niveles récord alcanzados en los siniestros de incendios, habiendo aumentado considerablemente el importe promedio de siniestros. El mayor evento individual fue la explosión en Enschede con un siniestro asegurado de 250 millones de EUR.

Con una prima total de reaseguro de 1,5 millardos de EUR, el ramo de incendios continuó predominando de forma tradicional con un nivel de indemnizaciones de alrededor de 665 millo-

nes de EUR. Se ha percibido una tendencia hacia coberturas no proporcionales.

Al igual que en la mayoría de mercados continentales europeos, en los Países Bajos se tocó fondo en las condiciones de reaseguro, que anteriormente se habían deteriorado de manera continuada. No obstante, en el transcurso del ejercicio se alcanzaron luego incrementos de primas a partir de las experiencias de los siniestros de tempestades en Francia y en Alemania.

Dentro de este contexto, pudimos mantener nuestro volumen de negocio en un nivel aproximado al del año anterior.

A pesar de las considerables cargas siniestros derivadas de la catástrofe de Enschede, en los Países Bajos se pudo alcanzar un resultado técnico positivo.

## Países Nórdicos

En un contexto de estabilidad económica, dentro de la industria de seguros finalizó la ola de fusiones que había marcado a los países nórdicos durante los pasados años. Prácticamente no se registraron fusiones de empresas o adquisiciones. Entretanto, en todos los países, con excepción de Dinamarca, las cinco principales empresas representan más del 80 % de las primas de no-vida. Las fusiones internacionales del pasado han propiciado que haya surgido una separación estricta entre empresas y grupos, que operan o bien a nivel local o que son activas también en el exterior. Estas últimas consideran al conjunto del territorio nórdico y báltico como su principal área comercial. La presencia de los grupos que operan a nivel internacional sigue siendo reducida. El establecimiento de grupos cada vez más grandes origina que el volumen de reaseguro cedido baje en conjunto y que se

intensifique la competencia de forma constante. No obstante, no se espera que el nivel de primas siga descendiendo, en la medida en que los malos resultados del pasado no permiten más concesiones. El nivel de tasas fue claramente muy bajo, sobre todo en el negocio de incendios industriales, que hasta ahora no presenta ninguna tendencia a mejorar.

En Dinamarca aumentaron las tasas de coberturas catastróficas notablemente, como consecuencia de los siniestros derivados del huracán "Anatol". Estas cargas no pudieron traducirse en todos los casos en incrementos de primas, al estar colocados algunos programas de reaseguro bajo coberturas plurianuales. Sin embargo, la demanda por coberturas de huracanes aumentó fuertemente, influyendo de manera positiva sobre el nivel de tasas. Estos efectos tam-

bién se manifestaron en los países vecinos de Noruega y Suecia. No obstante, el aumento de tasas no se extendió a todos los ramos.

Nos hemos retirado en gran medida de los contratos proporcionales, especialmente de los contratos excedentes, debido al insuficiente nivel de primas en el negocio de incendios industriales. De igual manera, se amplió significati-

## Italia

La economía italiana registró en el ejercicio comentado un crecimiento del 2,9 %. El desarrollo económico positivo en conjunto, estuvo basado en mayores pedidos industriales, así como por la expansión del sector servicios.

Dentro de este entorno macroeconómico, el volumen del reaseguro de daños experimentó un crecimiento del orden del 6,5 %, ligeramente más débil con respecto al ejercicio anterior. Mientras que el incremento del ramo principal de responsabilidad civil de automóviles fue del 8,7 %, los aumentos del resto de ramos disminuyeron entre un 2 % y un 4,5 %. Por el contrario, el negocio de caución registró un descenso de alrededor del 5 % a consecuencia de cambios legales en el área de riesgos de impuesto sobre el valor añadido.

En marzo de 2000, el gobierno italiano se preocupó por su imagen en el extranjero y a nivel local, al inculpar a los participantes del mercado del acuerdo de precios en los seguros de automóviles, prohibiendo adaptaciones de la tarifa en el área de tipos de bonus para el período de un año, y de esta forma intervino los precios de las compañías. La barrera de tarifas durante 12 meses no se rige por el Derecho Comunitario, según la opinión más extendida, contribuyendo a deteriorar aún más la negativa evolución del resultado técnico del ramo. Para el año 2000, las pérdidas de la industria italiana de seguros en este ramo alcanzaron cerca de 2,5 millardos de EUR.

vamente la porción de negocio no proporcional sobre el volumen total. Adicionalmente, hemos aprovechado la situación de mercado en el área de catástrofes naturales y expandido ligeramente nuestro volumen de negocio durante el ejercicio referido. El resultado en los países nórdicos se deterioró por una elevada carga de siniestros en el ramo de incendios y en conjunto no fue satisfactorio.

El desarrollo del seguro de daños se presentó en un principio favorable. No obstante, en octubre las regiones italianas del norte se vieron afectadas por fuertes tempestades, acompañadas por lluvias muy largas. Las fuertes precipitaciones causaron grandes inundaciones, que ocasionaron importantes daños materiales en numerosas zonas de alta densidad poblacional y aglomeraciones urbanas con elevadas concentraciones de valor. Siendo los daños económicos de este evento del orden de 12,5 millardos de EUR, el importe asegurado tan sólo se situó en torno a los 300 millones de EUR.

Este evento catastrófico tuvo como efecto, el que las cedentes adaptaran el nivel de condiciones a las necesidades, sobre todo en el negocio industrial, y en consecuencia también aumentara la demanda por capacidad de reaseguro. De esta manera, hacia finales del ejercicio, se pudieron establecer por un lado considerables incrementos de primas, necesarios desde hace mucho tiempo, y por el otro limitaciones de coberturas. Todo ello también ha sido aprovechado por nosotros para desarrollar nuevamente nuestro negocio.

Debido a las insuficientes condiciones de mercado, nos habíamos retirado anticipadamente durante los últimos años del segmento de mercado del seguro industrial. Así, las inundaciones del Norte de Italia sólo afectó nuestro resultado de manera leve. En el área de respon-

sabilidad civil de automóviles seguimos desde hace tiempo una política de suscripción restrictiva. Debido a una prima original insuficiente, aceptamos de forma casi exclusiva negocio no proporcional, para podernos distanciar así de las condiciones de las pólizas originales.

## Europa del Este

A pesar de los 10 años transcurridos desde la apertura de mercado, las reformas económicas introducidas y la consecuente liberalización de la industria aseguradora, aún persisten en los distintos países de Europa del Este diferencias significativas en el marco de condiciones políticas y económicas. En particular en los Estados de la CEI (Comunidad de Estados Independientes), aún quedan pendientes numerosas reformas para lograr un mercado asegurador eficaz.

No obstante, la apreciación de la situación económica general mejora de manera progresiva. El crecimiento económico se ha acelerado ampliamente. El aumento del PBI de los países centrales de Europa del Este (Polonia, Rep. Checa, Eslovenia, Eslovaquia y Hungría) se situó entre el 3 % y el 5 %. Bulgaria y Rumanía también pudieron retornar a un crecimiento real del PBI. La crisis rusa de 1998 parece haber sido superada, dado que el crudo y otros recursos naturales se pueden actualmente vender en el mercado a precios adecuados.

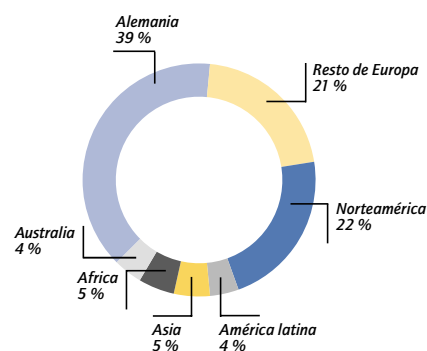
El desarrollo de los mercados aseguradores se basa fundamentalmente en la expansión del seguro obligatorio de automóviles. Así, el crecimiento anual del sector no-vida alcanzó en promedio de los últimos años 7,6 %, con el correspondiente ajuste por inflación. Entretanto, el volumen de primas medido sobre los ingresos de primas como porcentaje del PBI asciende a cerca del 1,7 %. Esto corresponde ya aproximadamente a la mitad del nivel de Europa Occidental.

En conjunto, nuestro negocio italiano ha disminuido ligeramente. No obstante, nuestra política de suscripción muy selectiva ha permitido que podamos alcanzar un resultado comercial casi equilibrado, en un ejercicio lleno de siniestros.

Se ha desarrollado una competencia eficaz principalmente por la nueva entrada de aseguradores extranjeros. Como ejemplo, esto se pudo observar claramente en la República Checa con la eliminación del monopolio de responsabilidad civil de automóviles. El monopolista anterior perdió aquí de forma notable en favor del resto de competidores, manteniendo no obstante aún cómodas cuotas de mercado del orden del 30 % y 50 %. En los países aspirantes a ingresar a la Unión Europea, las reformas de las autoridades de seguros tienen como objetivo la rápida adaptación a los estándares de la UE, es decir, implantación de requisitos de solvencia, abolición de controles de precio y producto, así como una intensificación de los requerimientos de capital mínimo.

En este contexto, hemos logrado suscribir negocio nuevo interesante, sobre todo en Chequia, Polonia y Eslovenia. Frente a esto, no pudimos consolidar nuestra posición en Rumania y Bulgaria según esperábamos. No obstante, en conjunto resulta un balance positivo. Los resultados se vieron perjudicados por el negocio proporcional de automóviles en particular de Bulgaria, así como por dos grandes siniestros, de modo que se obtuvo una leve pérdida técnica.

*Distribución geográfica del reaseguro de daños en % de las primas brutas*



## Norteamérica

Durante el ejercicio comentado, la economía americana estuvo claramente marcada por una peligrosa recesión, cuya repercusión sobre la industria de seguros y reaseguros no se pudo sin embargo percibir. La caída en las bolsas de valores tuvo una influencia mayor, provocando un descenso de los rendimientos de las inversiones de capital, que habían compensado en los años anteriores de forma parcial los resultados técnicos negativos. Con la reducción de las reservas de valoración en las carteras de inversiones de capital también disminuyó el capital propio en la industria aseguradora en un importe considerable del 2,5 %.

Adicionalmente, los insuficientes resultados forzaron aún más la ola de concentraciones dentro de la industria aseguradora, propiciando nuevamente un elevado número de fusiones y adquisiciones de empresas. En particular, han desaparecido del mercado empresas pequeñas y medianas.

Durante los años 1998 y 1999, prácticamente la totalidad de la industria aseguradora de los EE.UU. se vio afectada por primas completamente insuficientes y elevadas cargas siniestralas. En muchos casos, los resultados positivos del año sólo pudieron registrarse gracias a una reducción masiva de las cuotas de reservas. Este desarrollo no se pudo sostener por más tiempo durante el ejercicio referido. Principalmente como consecuencia de la deficiente rentabilidad y en menor medida por la escasez de capacidades, comenzó un cambio repentino significativo. Este se llevó primero a cabo en los ramos de seguro de accidentes de trabajo, transporte industrial por carretera, así como en el negocio industrial de daños y en segmentos individuales de responsabilidad civil. En conjunto, se alcanzó un crecimiento total de primas superior al 5 % en el negocio de seguros de daños de EE.UU. En este sentido, no podemos olvidar que el nivel de los riesgos cubiertos también ha aumentado considerablemente. Así por ejemplo, los costos de la asistencia médica se han incrementado en más del 50 % durante los últimos años, la concentración de valores en las zonas costeras altamente expuestas a catástrofes ha

aumentado de forma drástica, y el riesgo de pérdida de beneficio en el negocio industrial de daños ha registrado un claro crecimiento. El ejercicio se mantuvo casi en su totalidad exento de grandes catástrofes naturales.

Los desarrollos positivos, que en algunos mercados parciales aún siguen siendo insuficientes, también se manifestaron en el sector reasegurador, finalizándose especialmente la tendencia a contratos plurianuales e implantándose de forma casi general mayores retenciones de pérdidas. La necesidad de aportar mejoras adicionales resulta evidente, entre otros motivos, por el requerimiento de alcanzar nuevamente el nivel de reservas anterior.

En el (rea)seguro de responsabilidad civil, los últimos años estuvieron marcados por primas regresivas y crecientes indemnizaciones por siniestros. Por ello nos habíamos retirado considerablemente de este segmento. No obstante, en el transcurso del ejercicio comentado, este marco de condiciones mejoró de manera evidente, tendencia que se vio reforzada al conceder las compañías cedentes mayor importancia a la solidez financiera de los reaseguradores.

Hemos aprovechado distintas oportunidades siguiendo el objetivo claro de consolidar nuestras aceptaciones en las áreas de accidentes de trabajo, transporte industrial en carretera y responsabilidad civil profesional. Asimismo, al ser las condiciones en los mercados de seguros nuevamente en parte más atractivas y al haberse podido lograr la reducción de comisiones, también hemos desarrollado otra vez nuestra cartera proporcional. De este último segmento igualmente nos habíamos retirado de forma drástica en los años anteriores. En conjunto nuestra cartera de responsabilidad civil en los EE.UU. ha crecido significativamente. No obstante, en el corto plazo esto siempre conlleva un deterioro del índice combinado de siniestros/costos. Debido a las participaciones sobreproporcionales en los rendimientos de inversiones de capital asignadas al negocio de responsabilidad civil de cola larga, los márgenes de cobertura resultan positivos.

Si bien durante los primeros dos trimestres del ejercicio referido las condiciones en los mercados aseguradores en el negocio de daños se estancaron a niveles mínimos, en la segunda mitad del año empezó una clara mejora.

A partir de este momento, los aseguradores se volvieron mucho más consecuentes al requerir precios suficientes y tomar en consideración en la determinación de precios los desarrollos de siniestros y los riesgos. No obstante, y en especial en este segmento, además de las cesiones proporcionales de reaseguro, también existe la necesidad de cubrir los riesgos adicionalmente de forma no proporcional. Los precios de reaseguro tuvieron una evolución positiva, a pesar que estos segmentos no habían sido afectados

#### América Latina

Después de la crisis económica general de 1999, la situación coyuntural de América Latina se ha estabilizado considerablemente. El producto bruto interno, distribuido en 17 países, aumentó en total un 0,1 % hasta cerca del 4 %, la inflación se redujo del 8,5 % hasta alrededor del 7,1 %. Se alcanzó un saldo positivo de la balanza comercial e incluso se pudieron reducir las deudas externas de 756 millardos de USD a 741 millardos de USD. Las disminuciones de tipos de interés en los EE.UU. tuvieron en esta región repercusiones positivas adicionales sobre la deuda externa aún parcialmente elevada.

Además de las reducciones de los tipos de interés en los EE.UU., esta evolución también estuvo apoyada por el crecimiento estable en Europa, a pesar de las claras diferencias registradas en los distintos países. Por ejemplo, mientras que el 90 % del comercio exterior de México se realiza con los EE.UU., dicho porcentaje alcanza tan sólo un 10 % en el caso de Argentina.

Una vez más el seguro de automóviles tiene importancia primordial para la industria de seguros de América Latina. Paulatinamente, casi todos los países han establecido la obligatoriedad del seguro de responsabilidad civil de auto-

especialmente por siniestros importantes, de modo que pudimos reforzar nuestra participación en este negocio.

En el negocio de catástrofes naturales, desde los ejercicios anteriores se ha mantenido principalmente un nivel suficiente de tasas, debido a la elevada demanda. La excepción lo constituyen los riesgos de huracanes y tornados en el medio oeste de los EE.UU. En este caso se acumularon condiciones insuficientes y un mayor número de siniestros, causando resultados insuficientes, pero que sin embargo pudieron ser considerados a finales del ejercicio y durante la campaña de renovación. En conjunto, nuestro negocio creció una vez más de manera rentable.

móviles. No obstante, hay que tomar en cuenta que los importes de cobertura obligatoria son en parte muy bajos. Esto también es aplicable de forma correspondiente al volumen de primas, excepto en Argentina, Brasil y México. En el seguro de daños materiales de automóviles se cubrieron también siniestros de catástrofes naturales, sin que ello fuera considerado en las respectivas tarifas, de modo que no imperó un nivel adecuado de primas. Adicionalmente, este ramo opera generalmente bajo índices de gastos muy elevados, tanto para la adquisición como también para la administración interna, de modo que el negocio cerró otra vez con resultados poco satisfactorios.

En Argentina, la situación se deterioró aún más y de manera masiva por la actuación de los jueces, al garantizar importes de indemnizaciones que corresponden a modelos de EE.UU. y que desaniman especialmente a los reaseguradores. Si continua esta evolución, se deberá partir de la base de que los reaseguradores se retirarán totalmente de este mercado. En este contexto, los ligeros aumentos de primas de fines del ejercicio tendrán escasamente efectos positivos.





*Gudrun Keller,  
Reaseguro de Daños, Francia*

Debido a la elevada exposición de peligros de la naturaleza en América Latina, el ramo de incendios se encuentra fuertemente reasegurado, incluyendo sus riesgos elementales asociados, dado que la dotación de capital propio y en consecuencia la capacidad de retención propia de muchos aseguradores es relativamente baja. De esta forma, este segmento tiene relevancia fundamental para los reaseguradores. Tras una fase con presión masiva sobre las condiciones de reaseguro y consecuentes malos resultados, los eventos siniestrales han introducido un cambio en el mercado. Las elevadas cargas de los años anteriores derivadas de las tempestades "Mitch" y "Georges", así como las inundaciones en Venezuela o el terremoto en Colombia,

ocasionaron un aumento de las primas originales, permitiendo mejoras en las condiciones de reaseguro. No obstante, estos hechos positivos se iniciaron durante el transcurso del ejercicio, con poca influencia sobre los resultados del año. Por ello, estos no fueron favorables en el segmento de incendios industriales en particular.

Cabe señalar, que el mercado brasileño de reaseguros aún no se ha abierto en el ejercicio comentado, consolidando su estructura monopolista. En consecuencia seguimos preparados para sacar provecho de la esperada desregulación. Sin embargo, en la actualidad apenas es previsible cuándo se llevará esto realmente a cabo manera integral.

## Asia

A principios del ejercicio de referencia la mayoría de las economías asiáticas parecían haberse recuperado finalmente de las fuertes recesiones de 1998. Algunas naciones registraron crecimientos de dos dígitos, impulsados por las exportaciones, especialmente a los EE.UU. China pudo incluso alcanzar un aumento del 30 % en las exportaciones. Por el contrario, Japón apenas creció y sólo registró un crecimiento real del 1,9 %.

Debido a las distintas estructuras administrativas y de las correspondientes regulaciones estatales, el contorno político y económico presentó requerimientos muy diferentes a los aseguradores y reaseguradores.

En Japón, los efectos del amplio proceso de desregulación alcanzaron un nivel máximo provisional. Como consecuencia de una acentuación de la competencia y de una ola de concentraciones sin precedentes entre las compañías de seguros, también en este mercado se redujo drásticamente el número de clientes de reaseguro. Queda por esperar, cómo repercutirá este desarrollo en la demanda de capacidades de reaseguro.

A diferencia del proceso dinámico del sector de seguros, el mercado reasegurador se mantuvo estable, y únicamente en casos puntuales se registraron rebajas de precios imposibles de

cumplir, provocados por objetivos de cuotas de mercado y de prestigio.

La oferta y demanda de coberturas catastróficas fueron nuevamente determinantes para el mercado asegurador en Japón. Mientras que las compañías aseguradoras tendieron a ampliar el perímetro de cobertura en los riesgos de terremoto debido a la competencia, los reaseguradores sólo ofrecieron capacidades bajo condiciones mejoradas, lo que produjo una escasez. Nosotros también hemos reducido en esta zona nuestra participación en distintos contratos proporcionales, dándole preferencia a conceptos no proporcionales, reduciéndose así ligeramente nuestro volumen de primas. Los riesgos de tempestades experimentaron incrementos de tasas debido a las evoluciones mundiales, pero también como consecuencia del fuerte huracán de 1999 (tifón "Bart").

El negocio de transportes se desarrolló de igual manera favorablemente. A diferencia de muchos mercados mundiales, el negocio de transportes de mercancías en Japón estuvo suficientemente tarifado y en consecuencia resultó rentable.

En conjunto, la cartera expuesta a riesgos de la naturaleza se desarrolló de manera positiva, y el resultado total para Japón fue muy satisfactorio. No obstante, hay que considerar que

esto se explica principalmente por la ausencia circunstancial de grandes siniestros. Tomando en cuenta los siniestros potenciales y su probabilidad estadística de ocurrencia, en nuestra opinión el nivel de tasas ha sido insuficiente.

A principios del ejercicio, la campaña de renovación de Corea fue muy lenta. En este mercado, hemos respetado de manera consecuente nuestra estrategia de no apoyar más los contratos infratarificados, especialmente en el negocio no proporcional de daños. La compensación a lo anterior se logró a través de segmentos mínimamente o no expuestos a catástrofes. Este procedimiento resultó adecuado y originó resultados positivos con volúmenes de primas prácticamente sin variación. En el transcurso del año surgieron oportunidades adicionales, que en el futuro evaluaremos a través de la oficina de representación que hemos abierto en Seúl durante el ejercicio referido.

China experimentó un extraordinario auge económico mediante un desarrollo positivo continuado, sobre todo en las regiones de la costa. La elevada presión competitiva resultante de un número demasiado alto de reaseguradores con grandes expectativas, benefició de manera exclusiva a los clientes. A pesar de ello, pudimos lograr un resultado equilibrado. En conjunto, el volumen de negocio se mantuvo aún muy bajo, también en el sector asegurador.

Algunos competidores se han retirado notablemente del mercado reasegurador de Taiwán. Esto ocasionó una disminución de oferta, que además coincidió con una demanda superior de coberturas catastróficas después del fuerte terremoto de 1999, de modo que aquí se pudieron imponer claras mejoras en las condiciones de reaseguro. Así alcanzamos condiciones mínimas para riesgos de la naturaleza en los contratos proporcionales, así como rebajas razonables de comisiones en nuestras participaciones. El volumen de primas creció considerablemente en este ramo. Hemos logrado posiciones de liderazgo en algunos programas no proporcionales. Lamentablemente, dentro de esta favorable situación con expectativas de un crecimiento muy rentable, ocurrieron algunos siniestros en el seguro de incendios industriales, que trascendieron en un resultado negativo para el ejercicio de referencia.

Por otra parte, el negocio de automóviles sigue siendo en Taiwán uno de los principales segmentos de negocio. Los ingresos de primas de este ramo constituyen más de la mitad de nuestro volumen total de primas. Estas participaciones tuvieron una evolución satisfactoria. En conjunto, la cartera taiwanesa finalizó así con una leve pérdida.

Los mercados aseguradores de la región ASEAN sólo se recuperaron lentamente de la última crisis financiera y permanecieron algo rezagados frente al auge económico general. Siguió imperando una fuerte competencia por cuotas de mercado, lo que desplazó los primeros signos de mejoras en las condiciones para los reaseguradores. De esta manera, el nivel de tasas continuó descendiendo, de modo que la transformación mundial se hizo aún esperar en esta región. Tailandia y Singapur constituyeron una excepción positiva, al poder allí frenarse la caída de primas.

Nuestros resultados en el ejercicio referido estuvieron marcados por numerosos siniestros de inundaciones, que empeoraron los resultados del negocio de daños. Tailandia sufrió las mayores inundaciones de su historia, y en Malasia ocurrió por vez primera una inundación importante en la capital Kuala Lumpur.

En el negocio de automóviles también se deterioraron los resultados en todos los países del acuerdo. Por un lado, esto se explica por el aumento de las indemnizaciones establecidas judicialmente en los seguros de responsabilidad civil de automóviles. Por otra parte, la esporádica recuperación económica de la segunda mitad del ejercicio afectó negativamente a este segmento.

Dejando de lado las influencias negativas antes mencionadas, en general el negocio de la zona del ASEAN tuvo una evolución satisfactoria, un resultado sustentado principalmente por la diversificación regional y el favorable desarrollo siniestral del negocio de incendios materiales.

## Australia y Nueva Zelandia

A pesar de las incertidumbres iniciales motivadas por la reforma fiscal establecida en julio de 2000, en Australia se mantuvo el histórico desarrollo económico extraordinariamente positivo de los últimos años. El entorno estuvo marcado tanto por numerosas fusiones de empresas, en particular en los mercados financieros y de seguros, como por un dólar australiano fuerte y tipos de interés crecientes. De igual manera, nuestra situación de partida durante el último ejercicio estuvo sometida al persistente proceso de concentración en el mercado asegurador y a las primas aún demasiado bajas en el mismo. La retirada del mercado de algunos reaseguradores locales tuvo un leve efecto positivo sobre la competencia, al introducirse en el mercado compañías internacionales, de modo que éste se mantuvo reñido.

Adicionalmente, lo anterior se vio agudizado por el hecho de que se redujo el número de corredores de reaseguro y los corredores que permanecieron en el mercado lucharon por el igualmente reducido número de compañías aseguradoras. La atizada presión competitiva no permitió análisis técnicos más profundos, de modo que en muchos casos no se pudo imponer un pago adecuado al riesgo, quedando la evolución de primas por debajo de las expectativas.

Esto fue especialmente decepcionante, debido a que Australia había sido afectada en 1999 por el mayor siniestro asegurado de la historia del continente, el pedrisco en Sydney, con una estimación del daño al mercado de 1,9 mil millones de AUD. Incluso en el negocio catastrófico, la reacción frente a este evento fue moderada, sobre todo por el hecho de que muchos clientes habían concertado contratos plurianuales, que

recién a mediados del año 2001 serán renovados. No obstante, al menos en nuestra cartera proporcional se pudieron percibir las primeras tendencias positivas, dado que en la segunda mitad del año nuestros clientes pudieron subir sus tasas originales, en algunos casos en dos dígitos.

Por el contrario, el ramo de responsabilidad civil debe ser evaluado de forma diferenciada. Mientras que el negocio de responsabilidad civil privada se mostró estable de manera continuada, permitiendo aumentos moderados de primas, el negocio de responsabilidad civil industrial siguió padeciendo tarifas insuficientes. Frente a esto, la reforma impulsada en 1999 del negocio privatizado de accidentes de trabajo en Australia Occidental tuvo por primera vez un efecto claramente positivo en el ejercicio comentado. La reforma no sólo causó una mayor dificultad en el procedimiento judicial, sino también propició un incremento notable de las primas originales. De esta manera, pudieron mejorarse en este ramo los resultados de nuestras participaciones proporcionales, hasta la fecha negativos. Para el período analizado se obtiene un resultado muy favorable, a raíz de que las provisiones de los años pasados se liquidaron mejor de lo originalmente esperado.

En conjunto, durante el ejercicio referido hemos impulsado nuevamente aceptaciones proporcionales, en todos los ramos y de manera selectiva y cuidadosa, después de la fuerte reducción de hace algunos años. Salvo pequeñas y medianas tempestades e inundaciones, el negocio catastrófico permaneció exento de grandes eventos, de manera que en este segmento se pudo alcanzar un resultado muy bueno.

## Africa

La situación económica general de Africa se mostró difícil. En Africa Central la economía se vio afectada por avalanchas de crisis políticas. Así, el crecimiento de la industria aseguradora se mantuvo bajo en Africa Oriental, Kenia, Tanzania y Uganda.

Con un crecimiento económico cercano al 3,1 % en 2000, el principal mercado asegurador del continente, Sudáfrica, registró un aumento bajo y una fuerte competencia. Como en los años anteriores, en el ejercicio comentado también resultó difícil establecer primas ade-

cuadas en Africa del Sur. Asimismo, debido a una carga siniestral en conjunto elevada, fue difícil operar con rentabilidad, contribuyendo a ello amplias transformaciones estructurales. De esta forma se ha reducido significativamente el número de compañías de seguros medianas. El año pasado, cuatro compañías de seguros de daños se retiraron del negocio o han sido compradas. Esta persistente reducción de clientes potenciales ha tenido un efecto negativo sobre el reaseguro de daños. El hasta ahora elevado número de compañías de seguros cediendo primas a los reaseguradores, tuvo también un alcance positivo en la dispersión del riesgo. Las concentraciones reducen esta compensación de riesgo, haciendo más volátil los resultados de los reaseguradores. Dentro de este nuevo contexto, nuestra sucursal Hannover Re Africa se ha posicionado exitosamente con aseguradoras sudafricanas en términos de cooperaciones, de tal forma que se pudieron suavizar potenciales caídas de ingresos de primas.

### Reaseguro mundial de transportes y aviación

Debido a las peculiaridades de los ramos de transportes y aviación, operamos este reaseguro de manera centralizada en una sola división con responsabilidad internacional, concentrando así el know-how y las prestaciones de servicios en un único centro de competencia.

La expansión económica mundial ha tenido un impacto en conjunto positivo en el mercado de seguros de transportes. De esta forma, en la región asiática se experimentó una notable recuperación de la rotación de mercancías, en el marco de una superación general de la crisis económica. Los armadores pudieron registrar a nivel mundial un aumento en las tarifas de transportes. La evolución en los mercados del petróleo provocó tanto un incremento en las actividades de construcción de plataformas, como una reducción de la flota de tanques mundial.

No obstante, tampoco en el año 2000 se registró en el mercado de seguros de transportes mejoras generales en el nivel de tasas, situación estimulada por una fuerte competencia y un exceso de capacidad. Como consecuencia de los malos resultados de los últimos años, distin-

A pesar de la debilidad de los precios de mercado y de los considerables daños por inundaciones en el noroeste de Sudáfrica y en Mozambique, así como de distintos siniestros de incendios, la pérdida técnica de la Hannover Re Africa ha disminuido notablemente. La cartera de incendios se vio afectada por un total de 46 siniestros de importes de más de 1 millardo de ZAR. El conjunto de ingresos de primas de este mercado no superó los 3 millardos de ZAR. Esto implica que en comparación a 1990 el nivel de tasas del ejercicio analizado ha bajado en más del 60 % en un período de 10 años. Esto último motivó nuestra decisión de reducir drásticamente este segmento hasta que los precios alcancen nuevamente niveles aceptables. El negocio de automóviles no se desarrolló de forma favorable y deterioró el resultado técnico.

tas compañías se retiraron del mercado, de modo que los esfuerzos de saneamiento estuvieron apoyados por capacidades más escasas. Algunos ramos tales como ingeniería marítima, registraron claras mejoras de condiciones, como incrementos iniciales de primas y limitaciones del perímetro de cobertura.

La tendencia positiva se mostró en el mercado de reaseguros de forma aún más marcada, por ejemplo en el negocio no proporcional del mercado de Londres. Aquí se pudieron aumentar las retenciones de las cedentes e implementar incrementos medios de tasas del 25-30 %. Por el contrario, en el resto de países se obtuvieron aumentos moderados de primas bajo un perímetro de cobertura prácticamente sin variación.

La parte dominante de nuestro negocio de transportes proviene del mercado de Londres y de los EE.UU. Dado que en estos países las primas se calculan principalmente en dólares americanos, nuestro crecimiento en este sector también depende de la evolución del tipo de cambio del dólar frente al euro.





*Irene Steffensen,  
Negocio Internacional de Transportes*

Como consecuencia del resultado desfavorable de los años anteriores, nos hemos retirado substancialmente de las participaciones proporcionales.

El peso de nuestras suscripciones obligatorias se situó en el campo del reaseguro no proporcional. En el reaseguro facultativo la aceptación de riesgos se concentró en el ramo de ingeniería marítima, así como en modalidades de cobertura únicamente expuestas a grandes siniestros en los ramos de cascos y mercancías.

Con un crecimiento en conjunto leve, se alcanzó un resultado técnico ligeramente mejor. En el reaseguro de aviación y navegación espacial se registraron una vez más y de manera persistente altas tasas de crecimiento en los sectores de turismo y transporte de mercancías. En la técnica espacial la necesidad de nuevos satélites de telecomunicaciones y científicos fue definitiva.

El ejercicio referido también se vio afectado por accidentes de aviación. No obstante, la carga siniestral en conjunto se situó en niveles medios. En el mercado de seguros, tanto en el negocio de aviación como en el de navegación espacial siguieron imperando tasas insuficientes y grandes excesos de capacidades. A pesar de las persistentes y elevadas capacidades de reaseguro ofrecidas, los resultados negativos de los años anteriores permitieron aumentos

#### Reaseguro de crédito y caución a nivel mundial

Tal como en el caso del reaseguro de transportes y aviación, el negocio de crédito y caución lo gestionamos de forma centralizada en una sola división con responsabilidad mundial, concentrando así el know-how y la prestación de servicios en un único centro de competencia.

En los mercados aseguradores de crédito y caución prevaleció una competencia muy intensa. Se mantuvo el elevado grado de concentración de asociaciones colectivas globales – éstas representan alrededor del 70 % del mercado mundial – así como la creciente internacionalización de los mercados nacionales. En este contexto, las condiciones de reaseguro volvieron a

medios de tasas del 25 - 30 %. Conjuntamente con una mayor actividad de aviación y valores más altos de las flotas, la prima de mercado para flotas de aviación se ha incrementado de cerca de 850 millones de USD hasta 1,2 billardos de USD. A pesar de ello, este nivel alcanzado no se ajusta del todo al riesgo asumido.

Al igual que en el seguro de transportes, el mercado de reaseguros se pudo desligar parcialmente de estas evoluciones en los ramos de aviación y navegación espacial. Los incrementos de tasas en el sector no proporcional se situaron en promedio entre el 30 - 40 % con desviaciones en algunos casos considerables, según el desarrollo siniestral individual de los distintos programas.

Nuestro negocio en el reaseguro de aviación y navegación espacial también proviene principalmente del mercado de Londres y de los EE.UU. A través de la compra de la cartera de la empresa sueca Atlantica, pudimos seguir ampliando nuestras cuotas de mercado en el negocio escandinavo de aviación general. Adicionalmente, nuestra política de suscripción se concentró en nichos de mercado, así como en negocio no proporcional y facultativo. Con este enfoque selectivo, las condiciones insuficientes del seguro directo tuvieron una influencia muy limitada sobre nuestro resultado, que en conjunto fue satisfactorio.

estar sometidas a presión, especialmente en las cedentes con actividades globales. Este desarrollo se fundamenta principalmente en los muy moderados índices de siniestralidad registrados en Europa.

Por el contrario, y a consecuencia de la negativa evolución siniestral, en los EE.UU. se lograron aumentos de tasas en algunos casos drásticos en el mercado de caución, a la vez que un considerable endurecimiento de los criterios de suscripción. El auge del sector de la construcción originó tasas no adecuadas al riesgo por parte de algunas empresas líderes en caución, y en el caso de sus clientes de construcción oca-

sionó serias negligencias en la ejecución de los pedidos.

Las compañías alemanas de seguros de crédito estuvieron de nuevo sometidas a presiones de primas, tras el exitoso saneamiento de los años anteriores en su negocio proveniente de Alemania. Los índices de siniestralidad también registraron un notable deterioro, debido entre otras razones a una mayor insolvencia del comercio minorista poco antes del cambio de ejercicio. Los aseguradores alemanes de caución se vieron además afectados por la crisis del

sector de la construcción. El crecimiento de primas estuvo principalmente sostenido por la excelente coyuntura de las exportaciones.

El negocio de crédito y caución lo gestionamos como una prioridad estratégica, pudiendo aumentar nuestro volumen de primas en alrededor del 6%. Debido a siniestros importantes en los EE.UU., México y Alemania, se deterioró su rentabilidad, otras veces favorable, de modo que el ramo cerró con una ligera pérdida técnica.

## Reaseguro de personas

En el ejercicio 2000, el sector comercial del reaseguro de personas (Hannover Life Re) se caracterizó por una expansión adicional de las actividades internacionales en nuestros mercados selectos, así como por la implantación de la marca global "Hannover Life Re – A somewhat different reassurer". Asimismo, hemos incorporado la gestión comercial de este negocio en nuestras sucursales de Kuala Lumpur y Hong Kong, habiendo también establecido con éxito la compañía irlandesa de reaseguro de personas en Irlanda.

Determinadas cuotas de primas del reaseguro de personas no se registran como primas según el sistema contable US GAAP (por ejem-

plo, las participaciones de ahorro en seguros de vida ligados a fondos de inversión). Para poder mostrar la evolución del negocio de la forma más realista posible, a continuación les indicamos las primas incluyendo siempre estos "depósitos de primas". En este sentido, nuestra prima bruta se incrementó hasta un valor consolidado de 2.494 millones de EUR. Desde el punto de vista nominal, éste representa un aumento del 12% con respecto al valor del año anterior de 2.220 millones de EUR. No obstante, este último incluía una transacción extraordinaria de Australia de una prima única del orden de 200 millones de EUR. Depurando este aspecto, se obtuvo un crecimiento real del 23%.

## Magnitudes del reaseguro de personas

en millones de EUR	2000	1999	1998
Primas brutas contabilizadas *	2 494	2 220	1 403
Primas netas devengadas *	1 723	1 485	1 159
Resultado de las inversiones de capital	204	217	144
Variación de las provisiones matemáticas	37	496	255
Variación de costos de adquisición capitalizados	424	391	298
Resultado operativo antes de gastos generales	83	46	23

\* incl. depósitos de primas

Los reaseguros de financiación para las carteras de vida, rentas y accidentes, favorecidos por nosotros, impulsaron de manera extraordinaria los mercados de habla alemana, Gran Bretaña, Sudáfrica y los de Extremo Oriente.

Para la refinanciación hemos retrocedido de nuevo gran parte de nuestro negocio. Por ello aumentó la prima neta consolidada (nuevamente incluyendo depósitos de primas) hasta 1.723 millones de EUR, lo que supuso un incremento del 16 % con respecto al valor del año anterior de 1.485 millones de EUR. De esta forma, la respectiva cuota de retención propia alcanzó en el ejercicio 2000 alrededor del 69 % (frente al 66 % del año anterior).

Como consecuencia de nuestro posicionamiento como reasegurador de financiación, nuestro resultado depende en mayor medida de factores político financieros que en el caso de otros reaseguradores de personas. De esta manera, los siguientes aspectos tienen un impacto primordial sobre nuestra cartera, y por ello se justifican mediante amplios análisis actuariales y estudios de sensibilidad:

- la solidez de las reservas de la cartera (pre-)financiada,
- la evolución del tipo de cambio de la moneda del balance EUR frente a las monedas extranjeras,
- el riesgo de crédito/incumplimiento de las cedentes,
- en menor medida las evoluciones de los tipos de interés en los mercados extranjeros.

Esto afecta especialmente a nuestra cartera en Europa, en particular en los mercados de habla alemana, pero también a los EE.UU., a los que corresponde cerca del 43 % del total de ingresos de primas.

Frente a lo anterior, la influencia de los campos clásicos de riesgo de seguros de vida,

accidentes e invalidez o de las coberturas para enfermedades graves ("critical illness") resulta limitada en muchos de nuestros mercados. Los resultados del reaseguro de salud han mejorado notablemente con respecto a los años anteriores, en especial en los EE.UU., aunque en conjunto aún no fueron satisfactorios.

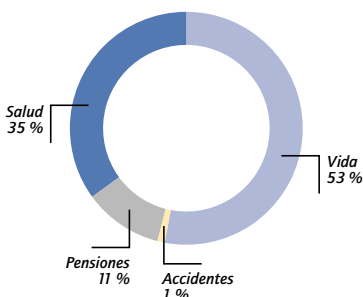
Al riesgo de longevidad le hemos prestado particular atención durante el ejercicio referido. Aquí nos encontramos especialmente comprometidos en Gran Bretaña, a través de nuestras colaboraciones de productos en seguros de rentas para riesgos agravados y otras rentas preferenciales. Sobre la base de nuestros análisis, en el caso de grupos individuales de riesgo, hemos aumentado notablemente las condiciones de aceptación de estos riesgos, bajo estrecha coordinación con nuestras cedentes.

En el año 2000, nuevamente se registró en los EE.UU. un elevado número de adquisiciones de reaseguradores. A pesar de haber participado en numerosas licitaciones, nuestras expectativas de precio no coincidieron con las de los vendedores, de forma que no se concretó ninguna de estas oportunidades de compra.

En el ejercicio de referencia, el resultado operativo se situó en 83 millones de EUR, antes del impuesto sobre los beneficios, de las participaciones minoritarias y del resto de gastos generales. De esta forma, se ha registrado un aumento de 46 millones de EUR, es decir un 80 %, con respecto al año anterior.

En una evaluación a largo plazo de la creación de valor, también hay que considerar paralelamente al resultado del US GAAP la evolución del valor de la cartera neta. Este último representa el valor actual de nuestra cartera de contratos y aumentó en más del 43 % de 609 millones de EUR a 874 millones de EUR. En el balance US GAAP al 31 de diciembre de 2000 figura un importe de 597 millones de EUR (374 millones de EUR) del valor de la cartera neta en concepto de gastos de cierre o valor de la cartera neta activados.

Reaseguro de personas según ramos



## Desarrollo de los valores netos de cartera

en millones de EUR	2000	1999	1998
Hannover Life Re Africa	10	7	6
Hannover Life Re America	120	95	51
Hannover Life Re Australasia	76	61	37
Hannover Life Re Germany (E+S Rück)	172	74	72
Hannover Life Re International	401	329	274
Hannover Life Re Ireland	42	–	–
Hannover Life Re United Kingdom	53	43	28
<b>Total</b>	<b>874</b>	<b>609</b>	<b>468</b>
De lo anterior, activado como valor efectivo de beneficios futuros	597	374	323
Valor de cartera no activado	277	235	145
Variación del valor de cartera no activado	42	90	–

El establecimiento de estos valores se comprueba y certifica de manera separada para cada

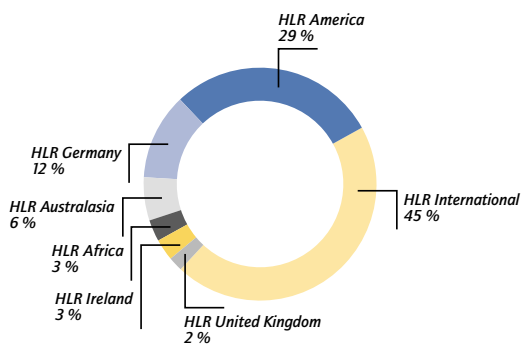
compañía de la Hannover Life Re, por una empresa actuarial de renombre internacional.

## Hannover Life Re – La red de reaseguradores

El modelo empresarial de la Hannover Life Re se articula como una red, a partir de la cual actualmente trabajan de manera conjunta siete compañías reaseguradoras como portadoras independientes de riesgo y con los mismos derechos. Las compañías en Hannover, Londres, Dublín, Orlando, Johannesburg y Sydney unen así sus recursos financieros, sus capacidades de riesgo, sus experiencias y sus bases de conocimientos, así como sus estructuras de sistemas.

La oficina central de Hannover ha asumido algunas funciones para toda la red. Establece de forma centralizada la planificación y asume el controlling, así como la gestión de las retrocesiones externas y de la refinanciación de la capacidad a través de los mercados de capitales.

Desglose por compañías de las primas brutas (antes de la consolidación)



### Refinanciación mediante transacciones de garantías

	Volumen en millones de EUR	Inicio	Negocio	Reducción 2000 en millones de EUR	Refinanciación 2000 en millones de EUR
L1	51	1998	Negocio nuevo vida Europa Oriental	-11	5
L2	128	1998	Negocio de cartera vida, salud, accidentes Europa, Norteamérica	1	-4
L3	50	1999	Negocio nuevo y de cartera vida, salud, accidentes Países asiáticos en vías de desarrollo	14	46
L4	200	1999	Seguros de vida ligados a fondos de inversiones Mercados de habla alemana	71	140

La estructura de la organización admite que en el futuro nuestros clientes tengan acceso a centros locales de competencia dentro de la red y así poder sacar provecho de nuestros conocimientos especializados y experiencia. Consideramos que esta forma de organización del reasegurador de red es prometedora. Permite una adaptación flexible a futuros requerimien-

tos actualmente no definidos de nuestros mercados.

Hacia finales del año 2000, unos 270 empleados de la Hannover Life Re de todo el mundo – 220 estaban en el extranjero – prestaban sus servicios a nuestros clientes.

### Transacciones "Block Assumption"

Desde mediados de los años 90, en particular en los EE.UU., nos hemos concentrado en un producto especial. Asumimos carteras de seguros cerradas a nuevo negocio de manera integral en forma de contratos proporcionales de reaseguro. Estas transacciones se denominan "Block Assumption" (BAT).

En el ejercicio comentado nuestros clientes también aprovecharon este método y los conocimientos especializados de la Hannover Life Re para la optimización de sus resultados financieros, mejorando así su liquidez o su situación de solvencia y política fiscal.

En el año 2000 hemos realizado ocho nuevas transacciones de este tipo en los EE.UU., Francia, Luxemburgo y Japón, que en el año

2001 generarán una prima bruta del orden de 310 millones de EUR. Cinco transacciones estaban referidas a carteras de vida y rentas, y en tres casos se reaseguraron carteras de seguros de salud. En dos ocasiones retrocedimos la mayor parte (75 %) a los mercados de capitales internacionales, mediante nuestros instrumentos de garantías.

A continuación se describen las actividades en nuestros principales mercados parciales, sobre la base de nuestros puntos de concentración en los mismos.

## América del Norte

El mercado estadounidense de seguros de vida es atendido por la Hannover Life Re of America. En este país nos hemos especializado de manera prácticamente exclusiva en las transacciones "Block Assumption" antes descritas. El cierre de estas transacciones de financiamiento se desarrolló de forma continuada. Durante el transcurso del ejercicio referido, hemos realizado cinco transacciones, conformadas principalmente por carteras de seguros de vida y de rentas.

Al 31 de diciembre de 2000 hemos realizado la mayor transacción de vida BAT de nuestra historia, después de dos años de preparación con una prestigiosa compañía de seguros de vida del Estado de Oklahoma. Esta operación nos proporcionará a largo plazo una prima anual de más de 80 millones de USD.

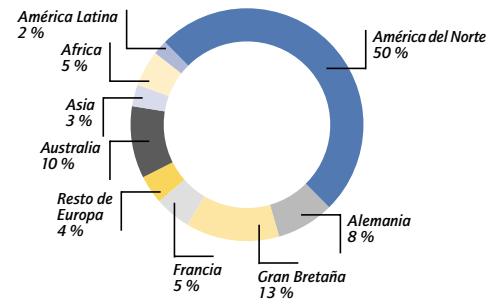
Asimismo, el reaseguro tradicional de vida también se desarrolló muy favorablemente. En este caso nos hemos concentrado en productos nicho de compañías más pequeñas americanas de seguros, alcanzando una cartera de 21,2 mil millones de USD de suma asegurada al 31 de

diciembre de 2000, con 5,4 mil millones de USD de negocio nuevo.

Al 31 de diciembre de 2000, el activo total de la Hannover Life Re of America alcanzó 3.560 millones de USD. Esto implica un crecimiento del 30,2% con respecto al valor comparable del año anterior de 2.734 millones de USD. Frente a esto, el volumen de primas brutas creció tan sólo a ritmo moderado en 819 millones de USD (4,8%).

El resultado operativo del ejercicio después de impuestos de menos 2,5 millones de USD no representa de manera adecuada la creación real de valor de la compañía debido a las particularidades de nuestras aceptaciones "block". De hecho, éstas contribuyen substancialmente al incremento de nuestro valor de cartera no reflejado.

Distribución geográfica del reaseguro de personas en % de las primas brutas consolidadas



## Australia/Asia

En Australia/Asia somos activos a través de nuestra compañía filial Hannover Life Re of Australasia. Dentro de un contexto de mercado muy competitivo, en Australia pudimos consolidar nuevamente nuestro liderazgo entre las compañías reaseguradoras de vida operando localmente, con una participación en el mercado superior al 35%.

## Africa

A principios del ejercicio 2000 hemos concentrado nuestro negocio sudafricano a nivel consolidado en el Grupo Hannover Re Africa en Johannesburgo, de modo que la Hannover Life Re Africa atiende desde entonces de forma exclusiva a nuestros clientes sudafricanos. En este sentido, el 95% de su negocio recae en ce-

La primas brutas ascendieron a 266 millones de AUD. La Hannover Life Re of Australasia alcanzó un resultado operativo muy favorable de 11 millones de AUD, después de una notable mejora de la evolución de los riesgos del negocio de vida y de rentas de invalidez con respecto a los años anteriores.

dentos sudafricanos, y el resto en Mauricio, Kenia y Zambia.

Con ingresos de primas de 604 millones de ZAR (cerca de 93 millones de EUR) se pudo alcanzar un aumento bruto del 42%.

En particular, algunos segmentos del reaseguro de salud sudafricano provocaron deterioros en el resultado, de forma que el conjunto de

la cartera mostró un desarrollo desfavorable, con una pérdida operativa de 12 millones de ZAR.

### Gran Bretaña e Irlanda

En Gran Bretaña e Irlanda estamos representados a través de dos unidades operativas. En Londres, la Hannover Life Reassurance (UK) Ltd. gestiona el mercado reasegurador tradicional de Gran Bretaña e Irlanda, mas bien orientado al riesgo. Como contrapartida, en la segunda mitad de 1999 hemos fundado en Dublín la Hannover Life Reassurance (Ireland) Ltd., tras-pasándole una tarea estratégica central dentro de la Hannover Life Re. Con un pequeño equipo altamente cualificado está en posición de aprovechar el marco de condiciones ventajosas en términos de régimen legal de supervisión y de política de solvencia en Irlanda, y transformarlas a soluciones de reaseguro a medida para nuestra clientela internacional.

Las primas brutas de la Hannover Life Reassurance (UK) aumentaron en el ejercicio comentado a 42,4 millones de GBP, creciendo así en un 35 % frente al valor del año anterior.

El intenso acceso nuevo a primas ordinarias provenientes de negocio de vida y de coberturas de enfermedades graves resultó especialmente satisfactorio, representando casi el 60 % del total de ingresos. En este sentido se pudieron obtener algunos nuevos contactos de

clientes, y logramos alcanzar la posición de líder de mercado en Gran Bretaña. Una especialidad adicional lo constituye el diseño y la administración de pólizas de rentas, distribuidas a través de canales de importantes bancos en el sector de clientes particulares. Sobre este negocio de primas únicas recaen en la actualidad más del 40 % de los ingresos de primas. La evolución de riesgo en vida y coberturas de enfermedades graves fue nuevamente muy favorable, de modo que la Hannover Life Reassurance (UK) pudo lograr un resultado operativo de 3 millones de GBP.

La Hannover Life Reassurance (Ireland) desarrolla y comercializa sus soluciones de reaseguro de orientación financiera, tanto de forma directa a clientes de la Hannover Life Re, como a través de retrocesiones de otras empresas de la Hannover Life Re. Las primas brutas se situaron en el primer año de vida de la compañía en 77 millones de EUR, de los cuales el 86 % provienen directamente de cedentes externas y el 4 % restante de otras empresas de la Hannover Life Re. El negocio aceptado se desarrolló según lo esperado de manera muy favorable, propiciando un resultado operativo de 4 millones de EUR.

### Alemania

Los ingresos de primas brutas de la oficina central en Alemania aumentaron en el ejercicio 2000 notablemente. Dentro de este contexto, una parte importante (casi el 50 %) recae sobre retrocesiones de las filiales extranjeras a la Hannover Life Re International. Esta última además es responsable dentro de la Hannover Life Re del control del resultado, tanto desde la perspectiva de riesgo como desde el punto de vista económico financiero. Dentro de esta disposi-

ción de tareas, también en el ejercicio de referencia se retrocedieron contratos de financiación a través de garantías en los mercados internacionales de capitales.

En Alemania, se percibe claramente una demanda por descargas de liquidez, que estuvo sostenida por el crecimiento explosivo de los seguros de vida vinculados a fondos de inversión (cuota de mercado de negocio nuevo del 27 %

en el año 2000). Dentro de este contexto, hemos podido seguir consolidando nuestro papel de líder como reasegurador de los seguros de vida ligados a fondos de inversión.

La mayoría de nuestras actividades en el mercado alemán se orientaron con una proyec-

### Resto de países

Las actividades en el resto de países se encuentran concentradas en la Hannover Life Re International y abarcan una red de tres sucursales en Estocolmo, Kuala Lumpur y Hong Kong, así como centros de servicios y marketing en París, Milán, Londres, Madrid, Ciudad de México, Shanghai, Taipei y Tokio. De esta forma estamos preparados para prestar a nuestros clientes localmente apoyo técnico y asesoramiento cualificado.

Desde Hannover, además del mercado alemán, también se atiende en particular Austria, Suiza, Luxemburgo, Liechtenstein, Holanda, así como los mercados de Sudamérica y clientes selectos de Gran Bretaña. En el ejercicio 2000, destacó el cierre de un contrato de reaseguro de gran volumen con un prestigioso grupo financiero de Gran Bretaña, a quien le dimos un apoyo integral en la creación de una compañía especializada en el segmento de la tercera edad. Ello abarcó entre otras cosas el desarrollo del producto, sistemas de selección y suscripción de riesgos, así como el reaseguro de financiación necesario.

Nuestro centro de servicios de París es uno de los más grandes puntos de apoyo en el extranjero, contando con 17 empleados. En el ejercicio 2000 el mercado francés estuvo marcado por un proceso de consolidación permanente, con repercusiones en la demanda de reaseguro. Contrariamente al desarrollo normal del mercado, hemos conseguido aumentar nuestra penetración de mercado de una forma definitiva, ampliando nuestro liderazgo en Francia. Nuestras buenas relaciones con empresas de distribución y asesoramiento han contribuido a esta favora-

ción futura, desde una posición en el mercado consolidada para los próximos años. Esto se efectuó especialmente con miras a una fuerte demanda esperada por reaseguro de financiamiento, debido al establecimiento de una previsión para la jubilación adicionalmente requerida dentro del marco de la reforma legal sobre rentas.

ble situación, generando incluso algunos negocios desde la "base". Además, hemos logrado poner en marcha varias transacciones de forma tal que nos permite apreciar un marco de condiciones positivo en este mercado, dentro de un contexto de cambios legislativos esperados en Francia, como por ejemplo en la cobertura de desempleo y asistencia social.

En Italia, centrados principalmente en la oficina de Milán en transacciones en el área del reaseguro de refinanciamiento, nos hemos consolidado en los últimos dos a tres años mediante un desarrollo conjunto de producto con distintas cedentes. De especial interés para nuestros clientes fueron las coberturas de invalidez y asistencia social, destacando en particular la garantía del riesgo de desempleo en el marco del seguro de deuda residual. La demanda por reaseguro de financiamiento para los productos de seguros clásicos disminuirá en los próximos años, debido a los cambios en la legislación fiscal durante el ejercicio de referencia. Por otro lado, segmentos tales como los seguros de vida ligados a fondos de inversión o el reaseguro de riesgos de mercado de capital están ofreciendo actualmente buenas oportunidades.

El mercado de seguros de vida español, que es competencia de nuestro centro en Madrid, se encuentra en la actualidad fuertemente marcado por diversos productos de ahorro distribuidos a través de los bancos. La necesidad de reaseguro de estos productos de ahorro es baja desde el punto de vista puro de riesgo, siendo la correspondiente presión competitiva elevada. No obstante, hemos logrado afirmarnos como uno de los reaseguradores de vida líderes

en el segmento de clientes de bancos y cajas de ahorro.

En Estocolmo, un equipo de 16 empleados suscribe los mercados de Escandinavia, Europa Central y del Este, así como la región del sudeste mediterráneo. En Escandinavia, nuestros clientes registraron un número creciente de fusiones, de modo que el número total de compañías disminuyó. Por otro lado, hubo algunas nuevas fundaciones de compañías, con las cuales hemos desarrollado relaciones de reaseguro. En la región del sudeste mediterráneo nuestras actividades comerciales se concentraron en Israel y Chipre.

Nuestra oficina en la Ciudad de México tuvo una exitosa actuación en el ejercicio referido, con la obtención de doce clientes nuevos en distintos países de América Central. La base principal de este éxito la constituyó nuestra presencia local y la oferta de capacidades de formación, en particular en el área de estimación de riesgo y de la gestión de reaseguro.

En Kuala Lumpur estamos representados desde hace mucho tiempo, y desde el 1 de enero de 2000 hemos alcanzado también para el negocio de vida la condición de sucursal, como primer reasegurador extranjero. En Hong Kong hemos obtenido también el 1 de enero de 2000 la autorización para operar como una sucursal,

habiendo estado hasta entonces presentes a efectos comerciales con una oficina. El área de responsabilidad de nuestra sucursal se extiende desde Corea, pasando por China (incluyendo Hong Kong) y Taiwán hasta Japón. Las actividades de distribución a nivel local de los 10 empleados se encuentran apoyadas por especialistas de vida en las plazas de Shanghai, Tokio y Taipei.

En el ejercicio referido, el cierre de un contrato de financiamiento de gran volumen con una compañía de seguros de vida japonesa de tamaño medio constituyó un acontecimiento a destacar. Este contrato ofreció a nuestros clientes la liberación deseada de solvencia, habiendo finalizado mientras tanto según lo acordado. Adicionalmente hemos logrado desarrollar en Japón relaciones comerciales con otras compañías de seguros. Así, estamos conseguido situarnos en una buena posición dentro del segundo mercado de seguros de vida mundial, después de los EE.UU.

China, con la mayor población mundial, tiene una importancia especial para nosotros. A través del establecimiento de nuestra red internacional ofrecemos a las compañías de seguros de vida chinas apoyo técnico integral, así como planes individuales de formación para sus empleados.

## *Negocio de programas*

La compañía Clarendon Insurance Group, New York, perteneciente al Grupo Hannover Re es líder de mercado en el negocio de programas de los EE.UU. Esta especialidad del mercado estadounidense es en realidad negocio de seguro directo desde el punto de vista técnico, no obstante, esta adquisición no implica para nosotros la incursión en el sector asegurador. La técnica del negocio de programas se identifica en muchos aspectos con la forma de actuación del reaseguro y por ello conforma dentro del Grupo Hannover Re un campo comercial estratégico propio. Se gestiona a través de una colaboración con agencias de suscripción altamente especializadas.

Hemos empezado a exportar el concepto comercial del negocio de programas y a centralizar el negocio de programas existente fuera de los EE.UU. En este sentido, hay dos modelos diferentes. El modelo Clarendon se basa en ceder la mayor parte posible del negocio a reaseguradores como "risk carriers" (modelo de reaseguro). De esta manera, los ingresos en concepto de comisiones que pagan los reaseguradores por asumir la función de asegurador constituyen una considerable fuente de beneficios. A su vez, estos programas también pueden aceptarse sobre una base denominada de retención, es decir el negocio nicho se sigue suscribiendo "por encargo" por agencias altamente especializa-

das, pero sólo se reasegura dentro del marco habitual en una pequeña parte. En este caso, el resultado técnico y los beneficios de inversiones constituyen la base de beneficio. Este modelo se adecua en mayor medida a programas con volúmenes menores de prima por debajo de 5 millones de EUR, y actualmente se gestiona parcialmente también fuera de los EE.UU.

La gran mayoría de nuestro negocio de programas proviene de la Clarendon. No obstante, entretanto hemos establecido nuestra compañía filial Insurance Corporation of Hannover con sede en Los Angeles para el modelo de retención en los EE.UU. Por otra parte, hemos concentrado el resto de negocio internacional en nuestra sucursal de Londres, International Insurance Company of Hannover. Ambas compañías han contribuido al negocio de programas con un 10 % de las primas brutas, participando así con un 14 % en el crecimiento conjunto, que aumentó en un 45 % hasta 1,97 millardos de EUR. En total, un 17 % del crecimiento correspondió a efectos monetarios. La tendencia in-

herente a retenciones más elevadas provocó un aumento desproporcionado de las primas netas en el negocio de programas.

La situación del resultado estuvo principalmente determinada por la Clarendon Insurance Group, que experimentó un ejercicio variado. A pesar de haberse desligado de una parte considerable del negocio existente a comienzos del año, las primas brutas del ejercicio referido aumentaron en un 30 % a 1,8 millardos de EUR. Este crecimiento fue alcanzado mediante primas más altas, en parte hasta en un 50 %, y a través de la consolidación de programas existentes y negocio nuevo. Asimismo, surgieron nuevas oportunidades de negocio, al ver peligrar sus negocios distintos competidores como consecuencia de una menor calificación obtenida de las agencias de clasificación. En estos casos, la Clarendon pudo sacar provecho de su excelente calificación y asumir ese tipo de negocio. Así se consolidó aún más su posición de líder del mercado en el negocio de programas de los EE.UU.

### Magnitudes del negocio de programas

en millones de EUR	2000	1999
Primas brutas contabilizadas	1 974	1 364
Primas netas devengadas	293	163
Resultado técnico	-7	42
Resultado de inversiones	25	10
Resultado operativo antes de gastos generales	17	52
Índice de siniestralidad	89 %	79 %
Índice de gastos	13 %	-4 %
Índice combinado de siniestralidad/gastos	102 %	75 %

El éxito comercial de la Clarendon continúa basándose por un lado en aprovechar las oportunidades de mercado de forma flexible y por el otro, establecer normas estrictas para la aceptación de riesgos y la administración del negocio. En el ejercicio referido, si bien se desarrollaron nuevos programas, también se reforzó notablemente el alcance de las actividades de control para la su-

pervisión permanente de las agencias de suscripción. No obstante, en parte también fue necesario cancelar programas, para limitar así las pérdidas. Siguiendo el modelo comercial correspondiente, la mayor parte de las primas fue cedida a los reaseguradores. Las primas contabilizadas se situaron en 168 millones de EUR. Esto significa que la retención ha disminuido aún más hasta el 9,4 %.

El resultado de la Clarendon es el reflejo de un año difícil. Algunos negocios produjeron pérdidas que no justificaron su continuidad. Por el contrario, el negocio principal no cancelado resultó rentable según lo esperado. La expansión controlada de estos programas contribuyó al éxito. En este sentido, también influyó la estructura equilibrada y diversificada de la cartera. Ningún ramo aporta más del 20 % al volumen total de negocio.

El ejercicio de referencia estuvo libre de grandes siniestros, de forma que el negocio de daños de la Clarendon, que cubre principalmente seguros de edificios en Florida y California, se desarrolló positivamente. En cuanto al negocio de accidentes de trabajo, nos hemos concentrado durante el año en un número limitado de agentes con una prima media superior. El resultado conjunto de este ramo ha sido satisfactorio, debido a la elevada cuota de retrocesión y a un nivel estable de comisiones. En el seguro privado de automóviles, si bien nuestro volumen de primas disminuyó en cerca del 20 % con respecto al año anterior, paralelamente se pudieron mejorar los resultados, cumpliendo nuestros requerimientos de rentabilidad. A pesar de considerables transformaciones en la cartera, el volumen de negocio del seguro de automóviles industrial se mantuvo estable. No obstante, este ramo cerró con pérdidas, a consecuencia de un notable fortalecimiento del nivel de reservas de los años anteriores. El negocio de accidentes y salud también fue decepcionante, tanto desde el punto de vista de las condiciones, y en consecuencia de las posibilidades de crecimiento, como debido a los resultados. Por ello, hemos empezado a reconsiderar nuestra apuesta por este ramo.

En conjunto, los ingresos por comisiones como fuente principal de beneficio de la Clarendon aumentaron en cerca del 6 % de 82 millones de USD a 87 millones de USD. Por otra parte, el fortalecimiento substancial del nivel de reservas, la eliminación de un requisito de reaseguro y el insuficiente volumen de primas han deteriorado considerablemente la cuenta técnica, de modo que tan sólo se pudo lograr un resultado equilibrado. En este sentido, los negocios cancelados influyeron negativamente sobre el resultado.

La Insurance Corporation of Hannover (ICH) comenzó hace tres años a desarrollar el negocio de programas sobre la base del modelo de retención, es decir, a diferencia de la Clarendon, la ICH retiene la mayor parte del riesgo o reasegura una porción importante dentro del Grupo Hannover Re. En el ejercicio referido, las primas brutas de la compañía del negocio de programas alcanzaron 79 millones de USD, principalmente del ramo de automóviles. El resultado operativo de 5 millones de USD fue muy favorable, a pesar de los costos de desarrollo y de las condiciones de mercado aún negativas a principios del ejercicio comentado.

En marzo de 2000, la ICH compró los derechos de renovación del negocio de programas de la Acceptance Insurance Companies, Inc., con una prima bruta del orden de 60 millones de USD. En el marco de esta transacción, se incorporó el experimentado equipo suscriptor de la Acceptance. Asimismo, debido a las considerables mejoras de condiciones en los mercados aseguradores de EE.UU., en el presente año esperamos alcanzar unas primas brutas de más de 125 millones de USD, así como resultados notablemente más elevados.

La International Insurance Company of Hannover Ltd. (Inter Hannover) ha empezado hace alrededor de 18 meses a preparar la estructura del negocio de programas en Europa. Entretanto, se ha creado la infraestructura y contratado a un equipo altamente especializado y experimentado para reorientar la planificación. En el ejercicio referido, hemos traspasado a la Inter Hannover principalmente el negocio existente europeo de programas y que actualmente se encuentra incluido en el reaseguro de daños. Adicionalmente, se ha empezado a desarrollar un concepto de comunicaciones, sobre la base de un análisis de los principales mercados europeos. De esta manera, hacia finales del tercer trimestre de 2001 deberá iniciarse el marketing activo de nuestra operación.

El volumen total del negocio de programas de Inter Hannover proviene principalmente de Gran Bretaña, Irlanda y Alemania, y alcanzó en el ejercicio referido 115 millones de EUR. Supuso un resultado operativo positivo de 6 millones de EUR.

El propósito declarado de la Inter Hannover es convertirse en un reconocido suscriptor de negocio de programas en Europa. Su segmento objetivo lo constituyen las agencias de suscripción, enfocadas a un segmento especial de clientes o de negocio y que cuentan con una estructura y orientación de negocio propicias para una colaboración exitosa a largo plazo. Se tiene como finalidad entablar relaciones con no más de 30 agencias de suscripción a nivel europeo. Para los próximos cinco años se espera alcanzar un volumen de primas proveniente del negocio de programas del orden de 300 millones de GBP, en conformidad con el plan comercial aprobado.

A efectos del resultado conjunto del segmento de negocio de programas, hay que considerar además de las compañías individuales a nivel de Grupo, las amortizaciones del fondo de comercio de la Clarendon, los respectivos intereses por financiaciones ajenas, los costos para el Grupo en su conjunto y los efectos derivados de los impuestos latentes. Antes de deducir estos gastos generales, el resultado operativo ha descendido de 52 millones de EUR a 17 millones de EUR, sobre todo debido a la Clarendon. A pesar de los excepcionales efectos perjudiciales, sigue siendo positivo.

## Reaseguro financiero

El marco de condiciones sobre el cual ofrecemos nuestros productos de reaseguro financiero se ha desarrollado de forma positiva durante el ejercicio referido. En los años pasados, la concentración mundial de los mercados de seguro directo condujo a una volatilidad creciente de la situación de riesgo, y así también de los resultados de los aseguradores. Para contrarrestar el impacto tanto de los riesgos técnicos como de los riesgos generales, las compañías de seguros solicitan cada vez más productos de reaseguro, distribuyendo dichas cargas a lo largo de varios años. Adicionalmente, la irregularidad de los resultados de nuestros clientes ha

aumentado aún más debido a la conversión al nuevo sistema de contabilidad (IAS, US GAAP). Esto incrementó la necesidad y demanda de soluciones de reaseguro para proteger el balance. Asimismo, diferentes participantes del mercado compraron coberturas de reaseguro tradicionales en las épocas en que éstas se podían adquirir a precios muy competitivos, a pesar de no depender de la transferencia de riesgo. Una vez que la cobertura tradicional resulta más difícil de conseguir y en parte se ha encarecido significativamente, dichos clientes también buscan con mayor frecuencia soluciones alternativas.

### Magnitudes del reaseguro financiero

en millones de EUR	2000	1999	1998
Primas brutas contabilizadas	870	509	368
Primas netas devengadas	801	463	351
Resultado técnico	-114	-37	-37
Resultado de inversiones	168	75	79
Resultado operativo antes de gastos generales	54	38	42
Índice de siniestralidad	120 %	62 %	97 %
Índice de gastos	-6 %	46 %	16 %
Índice combinado de siniestralidad/gastos	114 %	108 %	113 %

Esto afectó especialmente a los mercados de reaseguro financiero bien desarrollados, como Norteamérica e Inglaterra. Los países en vías de desarrollo de Asia y América Latina siguieron la tendencia, de forma que las soluciones de reaseguro financiero no tradicional se están aplicando en casi todas partes para estabilizar resultados de balance u optimizar costos de capital.

Frente a esta creciente demanda existía una oferta más amplia de la mayoría de reaseguradores establecidos. Adicionalmente, distintas compañías que ofrecían negocios nicho se han especializado en soluciones hechas a medida. En conjunto, la competencia se fundamenta especialmente en la predisposición a asumir riesgos técnicos en distintas dimensiones.

Hemos aprovechado este contexto y desarrollado drásticamente nuestro negocio, concentrándonos así, como hasta la fecha, en construcciones individuales y en parte complejas, orientadas a satisfacer necesidades muy concretas de nuestros clientes, pero que sólo contienen una reducida asunción de riesgo.

Un aspecto fundamental de nuestros esfuerzos adquisitivos lo constituyen las ofertas de formación y perfeccionamiento a nuestros clientes para transmitir información sobre la utilidad de soluciones innovadoras de reaseguro financiero. Entretanto, en muchos países y en particular en Asia, aceptan de manera positiva nuestras ofertas de formación, incluyendo las autoridades reguladoras. De hecho, para nosotros también resulta conveniente que en dichos países se desarrolle un marco de condiciones y normas claras y transparentes. Así podemos quitarles el miedo a los clientes indecisos a sacar provecho de las nuevas soluciones de reaseguro.

Hemos concentrado nuestras actividades de reaseguro financiero en Dublín, en el International Financial Services Centre (IFSC), actuando a través de dos compañías de reaseguro, la Hannover Reinsurance (Ireland) Ltd. y la E+S Reinsurance (Ireland) Ltd. Las cifras consolidadas de negocio de estos dos "risk carriers" reflejan la situación financiera y el desarrollo del reaseguro financiero.

El ejercicio transcurrido se caracterizó por un fuerte crecimiento. Las primas brutas se incrementaron con respecto al año anterior en un 71 %, situándose en 870 millones de EUR. Alrededor del 18 % de este crecimiento tiene origen en beneficios de tipo de cambio de moneda, sobre todo del dólar americano frente al euro. Una vez más, los principales motores de crecimiento fueron los mercados norteamericano e inglés, que pudieron aumentar como consecuencia de nuevos cierres importantes. Las retrocesiones las utilizamos fundamentalmente para reducir los componentes de riesgo de nuestras transacciones originales. Esto provocó un nivel de retención prácticamente invariable del 92 %, incrementándose así las primas netas contabilizadas proporcionalmente a 801 millones de EUR. Según el sistema US GAAP, algunas transacciones de reaseguro financiero no figuran en el balance en la cuenta técnica, sino en la parte no técnica. Por ello, a pesar de que forman parte de nuestras actividades de reaseguro financiero, su volumen no se refleja en la prima. Esperamos que en el futuro cobre mayor importancia el alcance de este tipo de negocios.

Debido a las particularidades del negocio de reaseguro financiero, se parte del hecho de que las primas recaudadas y los rendimientos de capital correspondientes se reintegrarán en gran parte a nuestras cedentes a lo largo de los próximos años. Dado que tenemos que registrar estos importes como reservas de siniestros según las normas contables vigentes, los gastos de siniestros han aumentado notablemente hasta 963 millones de EUR. En general, en el caso del reaseguro financiero, una evaluación aislada de la cuenta técnica es poco significativa, debido a que las partidas no técnicas usualmente son un componente fundamental de la transacción.

Teniendo en cuenta las favorables perspectivas para nuestro reaseguro financiero, el elevado resultado operativo del ejercicio anterior, antes de gastos generales, pudo aumentarse en un satisfactorio 42 %, de 38 millones de EUR hasta 54 millones de EUR.

La fuerte capitalización para la Hannover Re Ireland por un importe de 180 millones de EUR y de 144 millones de EUR para la E+S Re

Ireland nos permite afianzar nuestra posición competitiva, contando entre otras cosas con grandes capacidades de suscripción. La solidez financiera de las compañías vinculadas al grupo Hannover Re se refleja en sus respectivos ratings. Junto a la calificación existente de A+ (Superior) obtenida por A.M. Best, agencia con especial significado para el mercado norteamericano, en el ejercicio referido ambas compañías

fueron también evaluadas por primera vez por la agencia de calificación Standard & Poor's con la segunda posición del rating AA+ (Very Strong).

A continuación se expone la evolución del reaseguro financiero en nuestros principales mercados.

### América del Norte

Con cerca de dos tercios del volumen total del negocio, América del Norte sigue siendo de lejos nuestro principal mercado, en especial los Estados Unidos. Nos hemos concentrado en esta zona en productos que permiten a nuestros clientes obtener a corto plazo beneficios económicos ya realizados. A través de nuestras capacidades disponibles, somos para los aseguradores y reaseguradores americanos el interlocutor solicitado.

Adicionalmente, a menudo las cedentes americanas se encuentran obligadas legalmente a exigir a sus reaseguradores avales bancarios. Debido a nuestra buena calificación, tenemos acceso a los mismos, pudiendo así cumplir con dichos requisitos.

En el ejercicio de referencia, el crecimiento se basó fundamentalmente sobre una consolidación de las relaciones existentes con clientes. En ese sentido, las malas condiciones de los mercados de seguros vigentes en el año anterior y a principios del ejercicio referido contribuyeron a un mejor aprovechamiento de contratos

### Alemania

En los últimos años, las compañías de seguros alemanas se enfrentan continuamente a nuevos retos. En este sentido, la reducción de barreras dentro de la Unión Europea, la desregulación nacional y objetivos propios de crecimiento, provocaron una mayor presión competitiva.

El sistema de reservas de fluctuación permite a muchas compañías alemanas de seguros la posibilidad de lograr cierto equilibrio del resultado

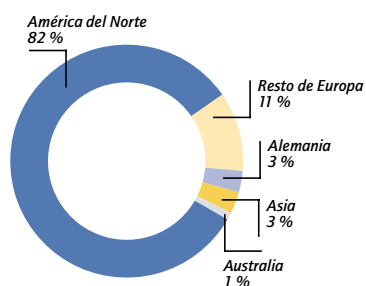
de años anteriores. Esto conllevó primas adicionales y los correspondientes rendimientos de inversiones de capital. La evolución en principio negativa de riesgos y siniestros de años anteriores apenas nos supuso una carga adicional, originando un resultado neutral, debido a los mecanismos de nuestros contratos de reaseguro financiero.

Para la captación de nuestro negocio colaboramos estrechamente con corredores, pero también de forma directa con compañías de seguros y reaseguradores. Queremos reforzar nuestra posición de mercado y garantizar así nuestra participación en todas las áreas, tomando en cuenta la evolución positiva de las condiciones de reaseguro que actualmente imperan en el mercado. Esto es aún más cierto, si consideramos que el aumento en el nivel de primas ha vuelto más atractiva la aceptación de componentes de riesgo.

a lo largo del tiempo. No obstante, a través del riguroso procedimiento de cálculo de dichas reservas de fluctuación, se establecieron límites a la estabilización del balance, que no siempre satisfacen las necesidades actuales y futuras.

Estos aspectos han motivado un mayor interés en soluciones modernas de reaseguro. El objetivo fundamental lo constituye la optimización de la gestión de los costos de capital y la amplia-

*Distribución geográfica del reaseguro financiero en % de las primas brutas*



ción de la base de la protección del balance, considerando incluso aspectos no técnicos.

Para los próximos años esperamos un significativo incremento de nuestra cartera alemana,

### Europa

Gran Bretaña, uno de los mercados desarrollados en productos de reaseguro financieros, constituye el centro de atención de nuestros esfuerzos en Europa. En el ejercicio referido, hemos suavizado nuestra posición, mas bien restrictiva hasta la fecha, debido a una clara mejora en las condiciones de demanda de coberturas de orientación financiera. Este hecho afectó por ejemplo a sindicatos del Lloyd's, cuyos resultados de los últimos años de suscripción evolucionaron en parte de manera alarmante, provocando un aumento en la necesidad de coberturas de

### Asia y Australia

Nuestros esfuerzos de varios años en el espacio asiático han ocasionado un número de contactos, especialmente con el objeto de lograr una continuidad en las cifras del balance y reducir los costos de capital. La mayor demanda elevada también despertó el interés de las autoridades reguladoras, interesadas en desarrollar un marco de condiciones adecuadas.

En Japón, actualmente se están desarrollando conceptos referidos al financiamiento de riesgos de catástrofes naturales. Adicionalmente, se observan tendencias a aprovechar produc-

tanto desde el punto de vista del número de contratos como del nivel de volumen de primas.

estabilización de los resultados. Paralelamente, existía la predisposición a pagar márgenes adecuados al riesgo.

Asimismo, en otros mercados europeos se identificó un creciente interés en soluciones innovadoras de reaseguro. No obstante, muchas empresas aún se encontraban en una fase de recopilación de información y de obtención de los correspondientes conocimientos. Esto lo apoyamos con nuevas ofertas de formación y perfeccionamiento.

tos innovadores también para la estabilización del balance, particularmente en el contexto de riesgos derivados de reservas de siniestros de años anteriores.

En el continente australiano, figuramos entre los principales reaseguradores en el área de orientación financiera. A través de un perfeccionamiento continuado de nuestros productos y una estrecha colaboración con nuestros clientes actuales y potenciales, vamos a consolidar y ampliar nuestra posición.

## *Inversiones de capital*

Los mercados de capitales evolucionaron en el ejercicio 2000 otra vez de forma muy volátil, con ciertas dosis de turbulencias. Esto es válido sobre todo para los mercados bursátiles, que estuvieron influenciados por los EE.UU. y tuvieron un comportamiento variable. El alza persistente en los sectores de tecnología, medios y telecomunicaciones impulsó a los valores punteros en los EE.UU. y Europa hasta entrado

marzo llegando a tocar techos máximos. Estos títulos sufrieron en la segunda mitad del año una caída acusada de las cotizaciones. Ante el incremento exagerado en la evolución de las cotizaciones hasta mayo, el banco emisor de los EE.UU. reaccionó aplicando una política de tipos de interés restrictiva, al objeto de prevenir eventuales escaladas inflacionistas. Durante el verano la gran mayoría de las empresas del sec-

tor no podían prever todavía que la coyuntura iba a seguir unos derroteros tan negativos, con la correspondiente caída de la cotización de las acciones. Además de los incrementos de tipos de interés en los EE.UU., la fortaleza del dólar americano trajo consigo un enfriamiento adicional en la coyuntura. Asimismo, los precios energéticos aumentaron drásticamente, en particular los precios del crudo, perjudicando la evolución de la coyuntura mundial. Así, se superó definitivamente el techo en el ciclo coyuntural, y las tendencias recesivas ejercieron una presión adicional sobre las perspectivas de las empresas, y de esta manera, también sobre los valores bursátiles.

La política de tipos de interés de los EE.UU., que ya tenía una influencia considerable sobre las evoluciones de las cotizaciones de las acciones, dominó también los mercados de tipos de interés. Especialmente en el corto plazo, en la primera mitad del año se alcanzaron aumentos de tipos de interés debido a incrementos del tipo de interés básico de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo. En el segundo semestre del año, los bancos emisores estuvieron a la expectativa, como consecuencia de la coyuntura americana recesiva. Los plazos de vencimiento más largos, por ejemplo los títulos del Estado a diez años, experimentaron a lo largo de todo el año una impresionante tendencia estable. Debemos destacar que en enero de 2000, la curva de interés de este ciclo evolucionó por vez primera inversamente: la rentabilidad de valores con vencimiento a 30 años cayó por debajo de la de los a 10 años. Así, los tipos de interés bajaron aún más, con las correspondientes repercusiones positivas en la evolución de las cotizaciones en el mercado de renta fija. Los intereses para títulos a 10 años US-Treasury cayeron en más del 6,8 % en enero hasta por debajo del 5 % en diciembre. Se apreció la misma tendencia de los rendimientos "benchmark" en Europa del 5,7 % al 4,8 %.

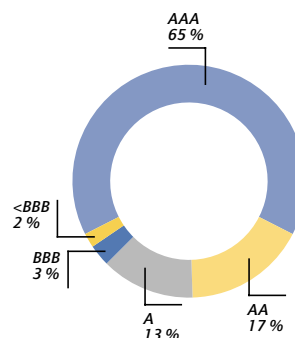
De esta forma la situación en los mercados financieros en el transcurso del año prácticamente se invirtió. Si bien en un principio los mercados de acciones estaban en alza y los de renta fija eran inestables, finalmente se produ-

jeron pérdidas drásticas en la cotización de los valores empresariales y en los títulos de renta fija más estables.

A pesar de haber ampliado notablemente nuestro negocio de reaseguro, nuestras inversiones de capital de administración propia (es decir, sin depósitos constituidos) sólo aumentaron ligeramente en un 3,5 % hasta 10,2 millardos de EUR (9,8 millardos de EUR). En el negocio de reaseguro de personas, las provisiones matemáticas a cargo del reasegurador habitualmente se depositan en la cedente, según se estipula en el contrato. Por ello, el elevado crecimiento de las aportaciones en este segmento no conlleva la correspondiente participación en las inversiones administradas por nosotros. Algo parecido sucede en el negocio de programas, a través de la reducida cuota de retención, así como en el negocio de reaseguro financiero en el cual frecuentemente se prescinde de un intercambio real de activos. A pesar de que el reaseguro de daños en el ejercicio de referencia pudo registrar un crecimiento muy elevado, esto no se ha reflejado aún en la debida proporción en el incremento de las carteras de inversiones de capital, debido a que las catástrofes naturales ocurridas en el año 1999, en particular las tormentas de invierno, han causado en el año 2000 elevadas pérdidas de liquidez en forma de pagos de siniestros.

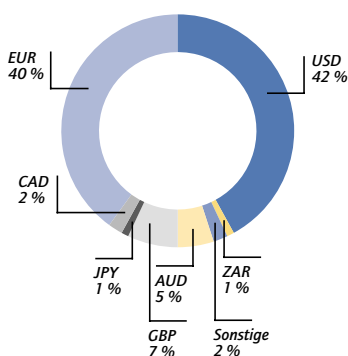
En el ejercicio mencionado, no se experimentaron variaciones perjudiciales en la estructura de nuestra cartera de inversiones de capital. Siguiendo nuestra estrategia de invertir el capital propio del Grupo en acciones, hemos elevado nuestra cartera total de acciones hasta cerca de 1,6 millardos de EUR. En proporción al conjunto de nuestras inversiones de capital administradas por nosotros se obtiene así una porción de acciones del 15,6 % después del 14 % del año pasado. No obstante, hemos efectuado una considerable agrupación en el interior de nuestra cartera de acciones debido a la

Calidad de los títulos de renta fija



previsible evolución negativa del mercado. El exceso de peso existente anteriormente en valores tecnológicos y de crecimiento fue prácticamente eliminado en abril de 2000. Estas considerables ventas de cartera han ocasionado como en el año anterior altos beneficios derivados de desinversiones de capital. El aumento en nuestra cartera de inversiones estuvo principalmente financiado por la eliminación de inversiones de capital a corto plazo, que se redujeron a 476 millones de EUR después de los 709 millones de EUR del año anterior.

Desglose de las inversiones de capital según monedas



Una vez más, los títulos de renta fija constituyen nuestras principales inversiones de capital, con una participación invariable del 67 %, reduciendo el riesgo de la inversión por la elevada calidad de la cartera. Debido a la evolución de los tipos de interés de los últimos años, el tipo interés promedio de nuestros títulos de renta fija se situó ligeramente por debajo al del año anterior para plazos de vencimiento comparables.

Nuestras inversiones de capital en el sector "capital de crecimiento" y "private equity" se encuentran registradas en el balance bajo la partida "otras inversiones de capital". Su participación en el conjunto de las inversiones de capital no se ha modificado significativamente en el ejercicio 2000, tanto en términos absolutos como relativos.

Las ganancias de cotización no realizadas en nuestras carteras de renta fija de títulos y de acciones se han reducido en el saldo en 16 millones de EUR, situándose en 102 millones de EUR. El nivel de tipos de interés decreciente provocó en la cartera de títulos de renta fija una evolución positiva de valor en un total de 149,6 millones de EUR con respecto al año anterior. Frente a esto, las ganancias no realizadas de cotizaciones disminuyeron notablemente en la cartera de acciones de 169,2 millones de EUR a 15,5 millones de EUR, como consecuencia de beneficios por desinversiones y de la evolución general del mercado.

Los rendimientos ordinarios de capital han aumentado significativamente en un 18 % a 790 millones de EUR, a pesar del ligero aumento de la cartera de inversiones de administración propia. Este incremento se explica principalmente por el aumento del abono de intereses de depósito sobre todo en el reaseguro financiero, así como por mayores abonos de intereses sobre las provisiones matemáticas del reaseguro de vida.

Las reagrupaciones en nuestra cartera de acciones, así como la favorable evolución de rendimiento en nuestra cartera "private equity", han provocado nuevamente elevados beneficios por la desinversión de capital. En el año anterior las ganancias por desinversión realizadas por importe de 50 millones de EUR estuvieron positivamente influenciadas por un efecto extraordinario con origen en un contrato de reaseguro de vida. No obstante, el nivel excepcional del año anterior pudo incluso superarse mediante un rendimiento total de 251 millones de EUR. Las pérdidas provenientes de la desinversión de capital se sitúan al nivel del año anterior en 70,5 millones de EUR y también provienen principalmente de nuestra cartera de acciones. Por el contrario, los otros gastos de inversiones de capital son claramente superiores. Aquí resultó un aumento de 57 millones de EUR hasta 107 millones de EUR, que se explica por un cambio en el método de evaluación de nuestras participaciones en dos empresas locales. Esta modificación produjo un costo de amortización de 55 millones de EUR. Elimínandose este efecto especial, el aumento en los otros gastos de inversiones de capital asciende a 2 millones de EUR.

El saldo obtenido es un resultado neto de inversiones de capital de 869 millones de EUR, que nuevamente pudo sobrepasar así en un 5 % el resultado muy favorable del año anterior.

## Gestión de riesgo

En los últimos años, las actividades de gestión de riesgos también han conseguido un elevado reconocimiento en la comunicación con los mercados financieros. Ejemplos destacados de claras debilidades de control y las consecuentes crisis empresariales han contribuido especialmente a la entrada en vigor el 1 de mayo de 1998 de la ley de control y transparencia en el sector empresarial (KonTraG) en Alemania. Consideramos requisito indispensable para la dirección del Grupo las exigencias de transparencia del legislador en la persistencia de los riesgos que afectan a la empresa mediante un sistema eficiente de control y supervisión.

El negocio esencial de una compañía de reaseguros con actividad internacional lo constituye la aceptación de riesgos y la administración profesional de los mismos. En ese sentido, la administración profesional de los riesgos también es para nosotros un importante factor competitivo. Esto afecta las solicitudes y exigencias tanto de nuestros socios comerciales como de nuestros accionistas. Nuestros socios comerciales esperan de nosotros que dispongamos de una dotación de capital de riesgo suficiente y una consecuente valoración adecuada de solvencia a través de prestigiosas agencias de calificación. Por otra parte, nuestros accionistas exigen una rentabilidad sobre su inversión, adecuada al capital invertido y al riesgo aceptado. Pretendemos satisfacer estas expectativas contradictorias a través de una dotación de capital lo más óptima posible, y a la vez adecuada al riesgo. De esta manera, la gestión de riesgo siempre ha constituido un elemento crucial para la dirección empresarial de la Hannover Re.

### Riesgos globales

Los riesgos globales son el resultado de cambios en el marco de condiciones legales (incluyendo regulaciones legales y de supervisión), a través de evoluciones sociales, demográficas o de la industria de seguros, pero también por ejemplo, como consecuencia de influencias del medio ambiente y climáticas. Prevenimos estos

En el marco de nuestro sistema generalizado de gestión de riesgos, registramos la continuidad de los riesgos que amenazan a la empresa de forma sistemática y a intervalos regulares, tomando en cuenta el potencial de pérdida, su probabilidad de ocurrencia y su horizonte temporal. Desde el punto de vista operativo, el sistema se encuentra ligado de manera descentralizada en la organización de los distintos campos de negocio de la Hannover Re. A través de esta responsabilidad compartida, se debe garantizar la mayor rapidez posible en la identificación y control de los riesgos. Para ello existen sistemas de medida muy diferentes y adaptados al riesgo individual, que informan con antelación sobre posibles evoluciones negativas. Un coordinador central se ocupa de la supervisión, coordinación y documentación de todas las medidas de gestión de riesgos, encargándose también de presentar una visión general de la situación de riesgo del conjunto de la empresa. Independientemente de este procedimiento ya consolidado, la auditoría interna verifica el cumplimiento de los procesos establecidos en todas las áreas funcionales de nuestra casa.

Nuestro sistema de gestión de riesgos distingue entre tres categorías de riesgo:

- Riesgos globales, externos,
- Riesgos estratégicos,
- Riesgos operativos, los cuales subdividimos en
  - riesgos técnicos,
  - riesgos de inversiones de capital, así como
  - otros riesgos operativos.

riesgos mediante una supervisión continuada de tendencias de siniestros, análisis de siniestralidad y grandes siniestros, así como modelos precisos para el control del resultado. Los riesgos de este tipo apenas se pueden reducir, y menos aún evitar. Por ello, las medidas de gestión de riesgos deben orientarse a identificar anticipa-

damente las evoluciones de peligro. Por ello, la observación del desarrollo de los respectivos entornos nacionales a nivel mundial, se realiza de forma descentralizada a través de especialistas de mercado, que garantizan por su cercanía al mercado el inmediato reconocimiento de cambios importantes. Por el contrario, el seguimiento de las transformaciones globales de potenciales de siniestro se efectúa de forma centralizada en los correspondientes departamentos. De esta manera, nuestros abogados tramitan en el departamento de siniestros central las evoluciones en la legislación a nivel mundial, en particular, en los ramos de la responsabilidad civil.

### Riesgos estratégicos

Nuestro principal objetivo estratégico consiste en afirmarnos en los mercados de reaseguro internacionales como un grupo reasegurador importante, óptimamente diversificado y con una rentabilidad extraordinaria, para garantizar a largo plazo la capacidad de supervivencia como empresa independiente. Derivado de esta visión estratégica, para cada una de las áreas de negocio de la Hannover Re se aplican otras estrategias concretas y consistentes subordinadas a la fijación de objetivos prioritarios. Para garantizar la transformación de las ventajas estratégicas de forma operativa, hemos por un lado definido índices y procesos de controlling para toda la empresa, que miden y supervisan la respectiva contribución de un segmento de negocio al resultado conjunto de la empresa.

### Riesgos técnicos operativos

El riesgo técnico incluye en primer término el peligro de asumir riesgos que superen la solidez financiera existente, así como situaciones, en las cuales las primas calculadas con antelación no son suficientes para poder compensar la carga de siniestros resultante. Posibles causas de esto son por ejemplo, suposiciones erróneas en los cálculos o modelos, evoluciones inesperadas de siniestros, reservas insuficientes, así como también un nivel insuficiente de reaseguro propio, o bien la carencia de retrocesionarios. Para nuestro Grupo, el riesgo técnico se determina principalmente por las normas de

Por ejemplo, nuevos riesgos de responsabilidad civil derivados de "smoke" electrónicos o también riesgos nuevos, que surgen por el uso de nuevos medios (los llamados "cyberspace liability"). Igualmente observamos de una forma centralizada, con ayuda de modelos de simulación perfeccionados, el aumento de la frecuencia y de la dimensión de siniestro de catástrofes naturales derivados de cambios climáticos mundiales. Sobre la base de estos análisis determinamos la máxima responsabilidad, que queremos asumir en el grupo, así como nuestro propio requerimiento de reaseguro.

Por otra parte, también existen indicadores individuales, que permiten controlar el éxito de nuestros objetivos estratégicos por segmento, sucursal, etc. Para estructurar estos procesos de forma más eficiente y homogénea, hemos empezado a implantar una nueva sistemática uniforme a nivel mundial. En este sentido, con un enfoque riguroso, orientado de arriba hacia abajo, se transforman, miden y comunican los objetivos estratégicos en indicadores. Así se combinan nuevamente medidas válidas a nivel general con las específicas de segmento. Las dimensiones esperadas, definidas de esta forma, constituyen también la base para la medida del resultado y de la remuneración de los directivos relacionada con el éxito.

suscripción obligatorias. Estas últimas definen de manera detallada, qué riesgos se pueden aceptar y hasta qué importe. El contenido de las normas se revisa anualmente, se efectúan las adaptaciones necesarias y controla de forma regular el cumplimiento de las mismas.

Para garantizar la estipulación de primas suficientes, existen distintas herramientas de control de la rentabilidad de los contratos de reaseguro individuales. Para cada uno de los segmentos comerciales se establecen rendimientos mínimos detallados, que constituyen la ba-

se para el cálculo de las primas. El denominado análisis de referencia/necesidad determina poco después del cierre o renovación del negocio, en qué medida las primas cotizadas pudieron alcanzarse en el mercado. Asimismo, el cálculo de margen de cobertura establece en cada uno de los contratos, si las condiciones acordadas llevarán a los resultados esperados. En este contexto, el cálculo de las reservas de siniestros, que en el negocio de reaseguro suelen tener una influencia fundamental sobre la evolución del resultado, es controlado tanto por expertos externos independientes, como por nuestros auditores. Este sistema de varias capas sirve para que los riesgos sean suscritos orientados al resultado y no al volumen, en particular en el reaseguro de daños.

Otra herramienta importante para la limitación del riesgo, así como para la estabiliza-

ción del resultado lo constituye al propio reaseguro, la denominada retrocesión. En este sentido, el origen de los riesgos se encuentra en el hecho de que las primas siempre son pagaderas al inicio del acuerdo, mientras que el reintegro de los siniestros se puede extender a largos períodos, incluso llegando en algunos casos a décadas. Por ello, un análisis intensivo de solvencia financiera debe garantizar, que los socios comerciales están en condiciones de cumplir con sus obligaciones, también después períodos tan extensos. La selección de los retrocesionarios se realiza sobre la base de un método gradual, que toma en cuenta la duración estimada de la liquidación del negocio. Adicionalmente, nos orientamos en la evaluación de las agencias de calificación reconocidas internacionalmente, cuyas estimaciones se realizan a través de análisis de una división interna creada exclusivamente para dichos fines.

### Riesgos operativos de inversiones de capital

Los riesgos que afectan fundamentalmente a nuestro sector de inversiones de capital son los de modificaciones en las cotizaciones y tipos de intereses, así como los riesgos monetarios y de pérdidas. Dado que los resultados de las inversiones de capital constituyen una fuente importante de beneficios para las empresas reaseguradoras, las fluctuaciones en los mercados de capitales pueden tener repercusiones similares sobre las cuentas de pérdidas y ganancias como las catástrofes naturales. Por ello, nuestra política de inversiones de capital no tiene como objetivo primordial el maximizar los rendimientos bajo cualquier circunstancia. En mayor medida, nuestra intención es la optimización continuada del rendimiento de las inversiones de capital, sujeta a un riesgo limitado y claramente definido. Las carteras de inversiones de capital se basan en gran parte sobre ingresos (primas), que son diferidas de cara a futuros pagos de siniestros. Por ese motivo, la inversión de capital también está sujeta a las condiciones del negocio de reaseguro. Con el fin de evitar riesgos monetarios, invertimos los fondos en las monedas en las que se efectuarán los futuros pagos de siniestros (congruencia monetaria). En la determinación de los plazos de vencimiento y la elección de las categorías de inversión,

también deben considerarse las fechas de pago previstas (congruencia de plazos de vencimiento). Asimismo, los riesgos adicionales de inversión se limitan con la elección de deudores de elevada solvencia. La disposición de nuestras inversiones de capital se realiza sobre la base de detalladas normas de inversión, continuamente verificadas y, en caso de necesidad, readaptadas con el consentimiento de la Junta Directiva. El cumplimiento de estas normas y la correspondiente consideración de límites definidos, se garantiza entre otras formas, a través de una estricta separación de las funciones de negociación y liquidación de las disposiciones de inversiones de capital, así como por controles regulares. Esto es por ejemplo aplicable a la ponderación de las inversiones de capital (por ejemplo, cuota de acciones), a la calidad de las inversiones (por ejemplo, rating de emisores), límites por emisor, etc. Adicionalmente, se efectúa una evaluación diaria del total de la cartera y de los beneficios y pérdidas pendientes que resultan de lo anterior.





*Ulrich Wallin,  
Negocio de Aviación y Navegación espacial a nivel mundial*

La Hannover Re establece instrumentos financieros derivados exclusivamente para garantizar las carteras existentes de inversiones frente a riesgos de cotización, tipo de interés,

monetarios y de pérdidas, así como sustitución de adquisiciones de valores. Su control se realiza a través de valoraciones "Mark-to Market" y los correspondientes análisis de sensibilidad.

### Otros riesgos operativos

Los riesgos de la tecnología de la información y los de gestión de personal son los denominados "otros riesgos operativos". El fallo de las instalaciones técnicas, sobre todo de la infraestructura de procesamiento de datos y de la correspondiente disponibilidad de las aplicaciones, constituye un riesgo importante para nuestra empresa. La entrada de las tecnologías más modernas de seguridad y de medidas eficientes para la protección de virus, de disposiciones estructurales preventivas y medidas activas de protección contra incendios, así como un abastecimiento ininterrumpido de energía eléctrica, garantizan la disponibilidad de nuestros sistemas de procesamiento de datos. Adicionalmente, contamos con planes de emergencia y normas de seguridad, que establecen las medidas a tomar y el comportamiento a seguir en esos casos de emergencia. Las medidas de seguridad establecidas se documentan de forma centralizada, controlándose regularmente el cumplimiento de las mismas. Así

por ejemplo, la transformación de todos los sistemas durante el cambio de año 1999/2000 se llevó a cabo sin problemas, debido a los intensos preparativos. De igual manera, se pudieron combatir los virus que atacaron los centros mediante los cuales estamos conectados a las redes de datos mundiales y públicos. De esta forma, por ejemplo el virus "I LOVE YOU" no causó perjuicio alguno en nuestra casa.

El reaseguro constituye un servicio financiero muy complejo, cuyo éxito depende en gran medida del conocimiento práctico, la motivación y disponibilidad de nuestros empleados. Por ello, es importante que en el futuro siga siendo posible contratar a personal experto y directivo, altamente cualificado, vinculándolo de forma duradera a la empresa. En este sentido, mantenemos estrechos contactos con distintas universidades y concedemos gran importancia a medidas de promoción del personal.

### Estimación de la situación de riesgo

Como reasegurador internacional que somos, nos enfrentamos a un elevado número de oportunidades y riesgos inherentes a nuestra actividad empresarial, con influencia sobre nuestra rentabilidad y situación económica. No obstante, a nuestro entender, no vemos ningún

riesgo que pudiera poner en peligro la subsistencia de nuestra empresa, tanto a corto como a medio plazo, o que pudiera perjudicar de forma significativa y persistente su situación económica, financiera y de rentabilidad.

### Recursos humanos

A finales de 2000, el Grupo Hannover Re contaba con 1.528 empleados y empleadas a nivel mundial. En primer término, el aumento de empleados se registró en los EE.UU. y en Gran Bretaña. Esto refleja la internacionalización de nuestro negocio, que nos convierte cada vez más en un grupo de reaseguro global. En Alemania, las actividades de inversiones de ca-

pital se centralizaron dentro del Grupo HDI. Alrededor de 50 empleados se han trasladado a la HDI Asset Management GmbH y por ello no pertenecen más a la plantilla del grupo Hannover Re. El siguiente cuadro muestra la distribución regional de nuestros empleados a nivel mundial.

## Personal empleado según países

	2000	1999
Alemania	661	696
EE.UU.	430	407
Sudáfrica	134	153
Suecia	81	83
Gran Bretaña	49	38
Australia	41	39
Francia	27	26
Malaisia	26	25
México	21	22
China	15	10
Italia	13	12
Irlanda	12	11
España	6	7
Japón	6	6
Canadá	3	4
Taiwán	3	3
<b>Total</b>	<b>1 528</b>	<b>1 542</b>

## Internacionalización del Grupo

Una organización internacional cuenta con un elevado nivel de exigencias orientado a la integración de distintas culturas, así como con un marco de condiciones políticas, sociales y económicas. Por otra parte, ofrece oportunidades de aprender unos de otros. Como empresa operando a nivel global, hemos aceptado este

reto, y en particular consideramos el intercambio temporal de empleados dentro de la organización como un medio adecuado para motivar la integración. Esto sucede principalmente a través de envíos de personal o también colaboraciones en proyectos de ámbito mundial.

## Nuevo modelo directivo

La globalización de nuestra propia organización y la posibilidad de efectuar comparaciones internacionales, nos impulsaron a establecer durante el ejercicio referido nuevas estructuras jerárquicas y de puestos de trabajo. Actualmente disponemos de cargos homogéneos en inglés y de una redefinición del cuerpo directivo. Este proyecto lo hemos llevado a cabo de forma eficiente y exitosa con una prestigiosa empresa de asesoramiento. Adicionalmente, con la ayuda de talleres de trabajo que duraron varios

días, se definieron y evaluaron de manera detallada los puestos de trabajo de los directivos, incluyendo a los de los miembros de la Junta Directiva. De esta forma, hemos creado la base para la jerarquización y la planificación de la carrera profesional, así como también para establecer un nivel salarial justo, es decir con un alto contenido de objetividad y tomando en cuenta las particularidades nacionales. Asimismo, hemos empezado a completar la evaluación de las atribuciones de nuestros directivos de abajo

hacia arriba. Finalmente, hemos perfeccionado nuestro sistema de determinación de objetivos. En la actualidad, estamos en condiciones de medir el rendimiento de nuestros empleados sobre

la base de fines objetivos, establecidos de forma consistente a partir de nuestra estrategia empresarial.

### Retribución orientada al resultado/plan de opciones de acciones

Con la evaluación de puestos de trabajo, también se ha creado la base para una retribución empresarial de los directivos orientada a resultados, que también incluye sobre todo el establecimiento de un plan de opciones de acciones. Este plan se encuentra estructurado de manera "virtual", es decir, los empleados reciben derechos a una participación en el valor de las acciones, que no implican un derecho al suministro de acciones, sino al pago de un importe efectivo equivalente. De esta manera, unimos los

intereses de los tomadores de decisiones con los de los accionistas hacia un aumento constante del valor de la empresa. A su vez, el grupo Hannover Re ofrece a sus directivos un componente retributivo ligado a la competencia internacional. Estas oportunidades de remuneración se encuentran invertidas a largo plazo, vinculándose estrechamente al éxito conjunto de la empresa, y siendo de fácil comprensión dentro del marco de un sistema transparente.

### Desarrollo del personal/ensayo empresarial

Con el objeto de formar y seguir desarrollando a directivos tanto jóvenes como con experiencia, hemos establecido un ensayo empresarial, en el cual se simulan las complejas relaciones de los mercados aseguradores. De esta manera se experimenta de forma interactiva y "como en la vida real" la dinámica del mercado y las consecuencias de las decisiones de los directivos. Después de una fase intensa y muy exitosa de pruebas, hemos implantado el ensayo a nivel mundial, ofreciéndolo también como un servicio especial a nuestros clientes para sus propios fines.

Nuestro programa de desarrollo de personal incluye además cursos de formación internos y externos, cuyo contenido y objetivos se establecen a medida sobre la base de diálogos con los empleados y evaluación de las necesidades. Nuestros directivos se pueden dejar ase-

sorar de forma voluntaria por entrenadores experimentados, que trabajan en un equipo de asesores en estrecha colaboración. De esta forma, influimos positivamente en el desarrollo de las facultades sociales, en particular en el caso de los directivos más jóvenes. Esto sucede en situaciones concretas de dirección y conflicto "on the job", y es mucho más eficiente que una intermediación puramente teórica con un vocabulario rebuscado de directivos.

Para reclutar graduados universitarios cualificados, hemos reforzado considerablemente nuestro marketing universitario, estando presentes en las principales "plazas de mercado de carrera" de Alemania. Asimismo, nos dedicamos con mucho éxito a la formación de comerciales de seguros y apoyamos el desarrollo e implantación de una academia de formación en Baja Sajonia.

### Nuevas formas de trabajo/teletrabajo

Un aspecto cada vez más importante de toda política eficaz de recursos humanos lo constituyen la flexibilidad local y la administración individual del horario de trabajo. En Hannover, hemos realizado una prueba piloto de teletra-

bajo, que trajo resultados muy positivos, de modo que haremos extensiva esta oferta de "trabajo fuera de la oficina" a otros empleados.

A través de la libertad de horario alcanzamos una flexibilidad en la organización y así también una elevada adaptación a las necesidades de tiempo de nuestros empleados y de nuestra empresa, que al fin y al cabo beneficia a todos. Otra contribución importante a esto son los distintos modelos de jornada reducida.

### Concepto integral de previsión para la jubilación

Contribuimos a los gastos de nuestros empleados en previsión para la jubilación. Además de las contribuciones a los planes de jubilación legales, hemos creado en el interior del país para todos nuestros empleados al 1 de julio de 2000 una empresa de servicios públicos de un fondo asistencial reasegurado. La empresa proporciona aquí la totalidad de las aportaciones según una escala establecida.

### Agradecimiento al personal

Agradecemos a nuestros empleados su gran compromiso y su disponibilidad. Destacamos especialmente la atención prestada a los numerosos visitantes del interior del país y del

Mucho antes de la entrada en vigor en Alemania de la nueva Ley, establecimos estos modelos con el objetivo de mantener a nuestros empleados jóvenes y bien formados dentro del proceso laboral y brindarles la oportunidad de compatibilizar su vida familiar con la profesión.

Asimismo, apoyamos mediante subvenciones los gastos propios de los empleados para su previsión. En el extranjero, participamos de manera similar en modelos locales de provisiones para la jubilación.

extranjero, que nos visitaron como ocasión de la EXPO 2000. Al Comité de Empresa y a los vocales, les damos las gracias por la colaboración constructiva y de confianza.

## Perspectivas

Los elevados precios del petróleo y los incrementos de los tipos de interés de la Reserva Federal americana y del Banco Central Europeo han condicionado las expectativas de desarrollo económico mundial para el ejercicio 2001. En los mercados financieros crece el temor ante una recesión.

La evolución de la economía mundial depende nuevamente de manera decisiva del comportamiento de los EE.UU. Así como estos últimos cuestionaban el crecimiento de la economía por la progresiva globalización, su actual debilidad perjudica igualmente a la coyuntura mundial. Las bajas perspectivas de ventas y beneficios de las empresas americanas probablemente repercutirán de forma negativa en las inversiones empresariales, resultando un crecimiento económico en los EE.UU. notablemente más bajo que en el año anterior.

A pesar de que en Japón un nuevo programa coyuntural evitará el descenso de las inversiones públicas, aún no se puede hablar de una recuperación de la coyuntura. En los países en vías de desarrollo de Asia Oriental y del Sur, así como en América del Sur, la situación financiera ha mejorado significativamente desde la crisis financiera de 1997/98, aunque aún persisten considerables problemas estructurales. El endeudamiento de las empresas sigue siendo en parte elevado, incrementándose sus costos de capital por las pérdidas bursátiles a principios de año. Adicionalmente, el aumento de los precios del petróleo ha provocado en muchos países en vías de desarrollo pérdidas reales de ingresos, así como un claro deterioro en la balanza de servicios.

En los países de la zona euro, una dinámica coyuntural, aunque mitigada, de la segunda mitad de 2000 y el entorno económico mundial, admiten un optimismo moderado. Si bien se retraerán los incentivos a las exportaciones debido a una mejora en el tipo de cambio del euro, la política financiera podría tener un efecto estimulante, debido a que numerosos países han bajado los impuestos en el año 2001. Sobre todo en Alemania, se espera que la rebaja de impuestos beneficiará a la coyuntura. Los tipos de interés previsiblemente no se modificarán de manera significativa en el transcurso del año, no obstante la débil coyuntura mundial podría perjudicar las exportaciones, en la actualidad muy elevadas.

Las discretas previsiones determinan también las expectativas de crecimiento a largo plazo en el seguro de daños, sobre todo en los mercados de los países industrializados, en la actualidad ampliamente saturados. Factores positivos tales como un nivel más elevado de necesidades de seguridad, concentración regional de valores e innovaciones de productos, no resultan suficientes para poder esperar a nivel mundial tasas de crecimiento incluso de un solo dígito.

En el reaseguro de daños, el marco de condiciones moderadamente positivas se ve adicionalmente perjudicado, por el permanente proceso de concentraciones en el mercado asegurador, reduciéndose cada vez más el número de clientes y con cedentes cada vez más grandes y con mayor solidez financiera. Esto conlleva retenciones crecientes y refuerza el reaseguro no proporcional, con el descenso correspondiente del volumen de primas. Frente a esto, la capacidad de reaseguro mundial para las coberturas de catástrofes naturales es claramente insuficiente, y por ello, ofrece aún buenas oportunidades. Para el año en curso, las amplias mejoras de las condiciones en mercados importantes de reaseguros de daños sólo han tenido efectos positivos, permitiendo el crecimiento de las primas y los resultados técnicos ante una evolución normal de siniestros, es decir ligeramente inferior con respecto al año anterior. Adicionalmente, todas las señales indican que la tendencia positiva se mantendrá a lo

largo del año 2001 y más allá de la próxima campaña de renovación, de forma que los mercados en la actualidad deficitarios, como por ejemplo el área de responsabilidad civil en los EE.UU. o el negocio de automóviles en Alemania, podrían volver a ser atractivos. Hasta la fecha de elaboración del presente informe, el alcance de siniestros grandes o catastróficos se situaba a un nivel "normal". No obstante, hemos sido afectados por la explosión y la consecuente pérdida total de una plataforma petrolera frente a Brasil, un terremoto en América Central y el accidente ferroviario en Inglaterra.

En el reaseguro de personas, el modelo no tradicional del "banquero estocástico", es decir la concentración en la situación financiera conjunta de nuestros clientes, seguirá ofreciendo posibilidades interesantes para los próximos años. Esta expectativa se basa por una parte sobre la hipótesis de que la mayoría de los mercados aseguradores crecerán significativamente en el seguro de personas, y por la otra también sobre la previsión de un incremento en la demanda por soluciones de reaseguro, a fin de que el capital propio pueda ser empleado de manera óptima. Asimismo, observamos también una tendencia a la conversión de grandes mutuas en sociedades anónimas, con la consecuencia de un interés notablemente mayor en productos hechos a la medida de reaseguro de personas.

La gran mayoría de mercados europeos, entre los cuales están Alemania, Austria, Italia y España, ha redefinido su punto de mira en el seguro de vida orientado a seguros de vida y pensiones ligadas a fondos de inversión, y es precisamente aquí en donde nos vemos posicionados de forma destacada. En Inglaterra y Francia, adicionalmente deberá mejorar nuestra posición de mercado en el segmento convencional y de bancaseguros. En los EE.UU. queremos consolidar nuestra posición de reasegurador líder especializado, habiendo detectado allí igualmente en el sector de bancaseguros oportunidades especiales para crecer de forma rentable. En los países en crecimiento de Asia, nuestros esfuerzos están concentrados en China, Taiwán y Japón, con lo cual pretendemos apoyar en primer lugar a los aseguradores con

accionistas locales. En conjunto, para el año 2001 esperamos un crecimiento de las primas en el reaseguro de personas del 20-25 %, acompañado por un aumento similar en los resultados. Para intensificar nuestras relaciones con clientes, estamos en la actualidad perfeccionando nuestra página web ([www.hannoverlifere.com](http://www.hannoverlifere.com)) como un medio de comunicación dinámico e interactivo. La nueva plataforma será introducida de manera gradual en la segunda mitad de 2001 y en la primera mitad de 2002.

En el reaseguro financiero actualmente la dependencia existente hacia el reaseguro de daños tiene un efecto positivo. Precisamente, compañías de seguros grandes y profesionales han aprovechado la situación en épocas de elevada competencia en los mercados reaseguradores, cediendo riesgos que, podrían haber sido retenidos desde un punto de vista de gestión de riesgos. Después del nuevo encarecimiento de la transferencia tradicional de riesgo, se demandan una vez más conceptos innovadores más favorables con una transferencia limitada de riesgos. Hemos incrementado significativamente nuestro volumen de oferta, y en el presente año esperamos también alcanzar altas tasas de crecimiento con los correspondientes incrementos de beneficio, ante el fuerte crecimiento del año anterior. Al objeto de afrontar el continuado crecimiento, ampliaremos nuestros equipos humanos en Irlanda y Alemania.

En el negocio de programas, la Clarendon Insurance Group puede consolidar su liderazgo de mercado en el presente ejercicio. Así podemos aprovechar la escasez de capacidad, debido a la salida del mercado de compañías de seguros que en los últimos años registraron pérdidas considerables. Han surgido nuevas oportunidades para aceptar negocio a condiciones claramente mejores y atractivas, por ejemplo en el negocio de accidentes de trabajo californiano y en determinadas áreas de seguro industrial de automóviles. La Clarendon Insurance Group podrá también beneficiarse en un futuro de una evaluación superior de solvencia de las agencias de clasificación, como miembro del Grupo Hannover Re. De esta manera se convertirá en el socio preferido dentro de su segmento de negocio.

Nuestra sucursal Insurance Corporation of Hannover (ICH) con sede en Los Angeles y Chicago también tiene previsto ampliar su negocio de programas. En Europa, y en algunas regiones del mundo, la International Insurance Company of Hannover Ltd. (Inter Hannover) debe llevar a cabo desde Londres la consolidación de su modelo de negocio en el seguro de programas, habiéndose creado mientras tanto una infraestructura moderna y establecido un equipo profesional que a partir de la segunda mitad de este año deberá realizar esta tarea.

Sobre la base de estas expectativas en nuestros cuatro campos de negocio estratégicos, en conjunto esperamos de nuevo un claro crecimiento de dos dígitos de nuestras primas brutas y una notable mejora del resultado técnico. Nuestros resultados de inversiones de capital son por naturaleza difíciles de predecir. En los mercados bursátiles, el rápido descenso en los valores tecnológicos se pudo detener, alcanzando cierto fondo. Adicionalmente, no esperamos cambios significativos en los tipos de interés, de modo que los mercados de bonos mantendrán una evolución positiva. Por ello, deberá partirse de un claro retroceso de los beneficios por desinversiones, así como de rendimientos ordinarios aún crecientes derivados de inversiones, de modo que en conjunto parece realista la expectativa de un leve descenso en el resultado de inversiones.

En el resultado después de impuestos repercutirá la eliminación del efecto extraordinario del año anterior. Desde hace años informamos abiertamente sobre nuestro objetivo estratégico de elevar el beneficio por acción en un mínimo del 10 % anual. Dado que los últimos dos años presentan una base distorsionada debido al masivo efecto fiscal, una evaluación consistente sólo podrá efectuarse sobre el último cierre "regular", el año 1998. Por ello, nuestro objetivo debe ser alcanzar para el año 2000 un aumento del beneficio neto del ejercicio del 10 % sobre la base del resultado de 1998. Actualmente, partimos del hecho de que este objetivo de beneficio podrá ser alcanzado en caso de ausencia de cargas extraordinarias derivadas de los mercados de capitales o de siniestros de catástrofes.

Para apoyar el crecimiento en nuestro negocio de reaseguro con un capital suficiente, necesitamos capital adicional de riesgo. A estos efectos, en el año referido hemos empezado a preparar la emisión de otro bono subordinado (el denominado "hybrid capital") en más de 350

millones de EUR. Este bono fue colocado con éxito en marzo del presente año a un tipo de interés del 6,25 %, valor que refleja la elevada solvencia de nuestra casa y reduce aún más nuestros costos medios del conjunto de capital.

### *Propuesta de distribución del beneficio*

Someteremos a aprobación de la Junta General la siguiente propuesta de distribución del beneficio del ejercicio:

	<i>EUR</i>
Reparto de un dividendo de 2,30 EUR por acción nominal, desembolsada totalmente en el conjunto del año 2000	38 479 494,50
Reparto de un bono de 0,25 EUR por acción nominal, desembolsada totalmente en el conjunto del año 2000	4 182 553,75
Reparto de un dividendo de 1,94 EUR por acción nominal desembolsada totalmente en el 2000, y que hasta el 31 de mayo estuvo desembolsada parcialmente en un 62,5 %	15 520 000,00
Reparto de un bono de 0,21 EUR por acción nominal desembolsada totalmente en el 2000, y que hasta el 31 de mayo estuvo desembolsada parcialmente en un 62,5 %	1 680 000,00
Reparto de un dividendo de 1,90 EUR por acción nominal desembolsada totalmente en el 2000, y que hasta el 31 de mayo estuvo desembolsada parcialmente en un 58,33 %	9 120 000,00
Reparto de un bono de 0,21 EUR por acción nominal desembolsada totalmente en el 2000, y que hasta el 31 de mayo estuvo desembolsada parcialmente en un 58,33 %	1 008 000,00
Remanente a cuenta nueva	109 951,75
	<b>70 100 000,00</b>



<i>Activo</i> <i>en miles de EUR</i>	<i>Anexo</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes	5.1	267 031	258 414
Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales	5.1	6 518 580	6 307 706
Títulos de renta fija – inversiones financieras comerciales	5.1	40 869	–
Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – inversiones financieras temporales	5.1	1 593 969	1 382 151
Terrenos, derechos similares y edificios, incluidas las construcciones sobre terrenos ajenos	5.1	228 540	223 735
Otras inversiones	5.1	593 415	537 223
Inversiones a corto plazo	5.1	475 849	708 592
Inversiones totales excluyendo las cuentas corrientes en establecimientos de crédito, cheques y efectivo		9 718 253	9 417 821
Cuentas corrientes en establecimientos de crédito, cheques y efectivo		482 262	437 266
<b>Inversiones</b>		<b>10 200 515</b>	<b>9 855 087</b>
Participación de los reaseguradores en las provisiones de riesgos en curso	5.2	823 915	686 185
Participación de los reaseguradores en las provisiones matemáticas	5.2	254 696	240 720
Participación de los reaseguradores en las provisiones para siniestros pendientes de liquidación o pago	5.2	3 532 690	2 896 441
Participación de los reaseguradores en otras provisiones	5.2	6 392	–
Gastos de adquisición diferidos	5.2	714 427	480 567
Cuentas a cobrar		3 296 030	1 585 521
Depósitos constituidos		3 995 706	2 955 629
Depósitos constituidos por operaciones de financiación	5.3	–	37 907
Fondo de comercio	5.4	266 066	265 555
Otros bienes patrimoniales	5.13	275 591	225 110
Intereses y alquileres diferidos		131 574	126 094
		23 497 602	19 354 816

**Pasivo**  
en miles de EUR

Anexo

2000

1999

Provisiones para siniestros pendientes de liquidación o pago	5.2	12 782 710	10 776 704
Provisiones matemáticas	5.2	3 043 573	2 279 870
Provisiones para riesgos en curso	5.2	1 608 381	1 369 731
Provisiones para participaciones en beneficios	5.2	114 243	99 754
Otras provisiones técnicas	5.2	22 117	296
Obligaciones de liquidación		1 378 184	570 536
Depósitos constituidos		817 609	719 511
Depósitos constituidos de negocios de financiamiento		109 773	–
Cuenta de compensación por participaciones de otras empresas	5.9	294 134	294 800
Otras obligaciones	5.13	307 740	340 217
Obligaciones fiscales	5.5	171 955	168 065
Provisiones para impuestos latentes	5.5	741 102	985 033
Préstamos emitidos	5.8	415 105	396 972
Títulos con derecho a rentabilidad (Genussrechtskapital)	5.8	117 597	117 597
<b>Obligaciones</b>		<b>21 924 223</b>	<b>18 119 086</b>
<b>Capital propio</b>			
Capital suscrito	5.9	75 493	62 711
Capital nominal 75 493      Capital autorizado 20 767			
Reservas		201 794	201 794
Participaciones acumuladas de capital propio, sin efecto sobre el resultado			
Beneficios/pérdidas de cambio no realizados por inversiones menos impuestos latentes	5.10	71 413	48 733
Beneficios/pérdidas por conversión de monedas menos impuestos latentes	5.10	-8 800	19 137
Otras variaciones acumuladas de capital propio, sin efecto sobre el resultado	5.10	864	2 955
<b>Total de participaciones de capital propio, sin efecto sobre el resultado</b>		<b>63 477</b>	<b>70 825</b>
Participaciones propias	5.11	–	-230
Reservas de beneficios			
Cartera inicial		900 630	730 578
Beneficio neto del ejercicio		364 880	201 559
Dividendos pagados		-80 426	-50 360
Otros cambios		47 531	18 853
		1 232 615	900 630
<b>Capital propio</b>		<b>1 573 379</b>	<b>1 235 730</b>
		<b>23 497 602</b>	<b>19 354 816</b>

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL GRUPO***del 1.1. al 31.12.2000*

<i>en miles de EUR</i>	<i>Anexo</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
Primas brutas contabilizadas		8 320 493	6 706 322
Primas de reaseguro contabilizadas		3 016 514	2 551 553
Variación en las primas brutas de riesgos en curso		-216 922	-95 248
Variación de la participación de los reaseguradores en las primas brutas de riesgos en curso		123 127	120 427
<b>Primas devengadas</b>		<b>5 210 184</b>	<b>4 179 948</b>
Rendimiento ordinario de inversiones	5.1	798 947	624 943
Beneficios realizados por desinversiones	5.1	251 168	286 436
Pérdidas realizadas por desinversiones	5.1	70 524	69 121
Beneficios y pérdidas no realizados por inversiones	5.1	-4 402	35 483
Otros gastos de inversiones	5.1	106 509	49 588
<b>Resultado de las inversiones</b>	<b>5.1</b>	<b>868 680</b>	<b>828 153</b>
Otros ingresos técnicos		18 704	9 255
<b>Total ingresos</b>		<b>6 097 568</b>	<b>5 017 356</b>
Gastos por siniestros	5.2	4 467 863	2 972 609
Variación de las provisiones matemáticas	5.2	37 494	496 124
Gastos de provisiones y participación en beneficios	5.2	903 946	884 757
Otros gastos de adquisición	5.2	17 627	17 948
Otros gastos técnicos		71 468	66 387
Gastos de operaciones de seguros		179 675	146 109
<b>Total gastos técnicos</b>		<b>5 678 073</b>	<b>4 583 934</b>
<b>Resultado de la actividad comercial ordinaria</b>		<b>419 495</b>	<b>433 422</b>
Amortización del fondo de comercio (goodwill)	5.4	11 679	10 072
Otros resultados	5.15	-103 540	-93 416
Resultado antes de impuestos		304 276	329 934
Impuestos (en 2000 beneficio fiscal)	5.5	129 025	80 267
Beneficios atribuidos a otras compañías		-68 421	-48 108
<b>Beneficio neto del ejercicio</b>		<b>364 880</b>	<b>201 559</b>

<i>en miles de EUR</i>	<i>Anexo</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
<b>Variaciones del capital propio sin efecto sobre el resultado</b>	<b>5.10</b>		
Variaciones de beneficios/pérdidas de cambio no realizados de inversiones		22 680	-102 822
Beneficios/pérdidas por conversión de monedas		-27 937	42 196
Otras variaciones de capital propio sin efecto sobre el resultado		-2 091	3 901
<b>Total</b>		<b>357 532</b>	<b>144 834</b>
<b>Resultado por acción</b>	<b>5.12</b>		
Beneficio por acción en EUR		13,29	8,22
Beneficio líquido por acción en EUR (modificado por desembolsos parciales)		12,38	6,86

<i>en miles de EUR</i>	2000	1999
<b>I. Flujo de fondos de operaciones ordinarias</b>		
Resultado del Grupo después de impuestos	364 880	201 559
Minusvalías/Plusvalías	88 502	-1 441
Beneficios/pérdidas realizados por desinversiones	-180 644	-217 315
Amortizaciones	-10 925	-24 930
Variaciones de los depósitos retenidos y constituidos	-897 298	-34 732
Variación de las provisiones para primas de riesgos en curso	77 205	139 249
Variación de los impuestos retenidos y constituidos	-228 831	-76 083
Variación de las provisiones matemáticas	679 796	323 944
Variación de las provisiones para siniestros pendientes de liquidación o pago	1 023 537	1 073 071
Variación de los gastos de adquisición diferidos	-220 218	-48 007
Variación de otras provisiones técnicas	20 883	-65 762
Variación de los saldos de compensación	-605 279	-
Variación de otros bienes patrimoniales y obligaciones	-567 173	-587 379
<b>Flujo de fondos de operaciones ordinarias</b>	<b>-455 565</b>	<b>682 174</b>
Impuestos sobre beneficios	-95 269	-97 116
Intereses	-96 205	-24 827
<b>II. Flujo de fondos de operaciones de inversiones</b>		
Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes		
Títulos vencidos	11 924	7 160
Compras	-14 165	-986
Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales		
Títulos vencidos, ventas	1 803 328	2 552 561
Compras	-1 766 656	-2 760 916
Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – inversiones financieras temporales		
Ventas	562 338	349 635
Compras adicionales	-565 639	-404 796
Otras inversiones		
Ventas	306 625	95 760
Compras adicionales	-419 630	-88 719
Empresas vinculadas y participaciones		
Ventas	11 002	488
Nuevas adquisiciones	-80 704	-65 125
Variación del fondo de comercio	1 934	-195 785
Terrenos, derechos similares y edificios, incluidas las construcciones sobre terrenos ajenos		
Ventas	-	12 209
Nuevas adquisiciones	-7 148	-20 161
Inversiones a corto plazo		
Variaciones	235 194	-367 571
Otras variaciones	193 961	-54 060
<b>Flujo de fondos de operaciones de inversiones</b>	<b>272 364</b>	<b>-940 306</b>

en miles de EUR

2000

1999

<b>III. Flujo de fondos de operaciones financieras</b>		
Variación en la cuenta de compensación por participaciones de otras empresas	-2 657	76 556
Variación de las participaciones propias	230	43
Desembolso por variaciones de capital	12 782	-
Variaciones en los depósitos retenidos/constituidos de negocios de financiación	168 850	-28 034
Dividendos pagados	-80 426	-50 360
Variación de los préstamos emitidos	-925	387 111
Otras variaciones	118 791	23 122
<b>Flujo de fondos de operaciones financieras</b>	<b>216 645</b>	<b>408 438</b>
<b>IV. Diferencias de tipo de cambio</b>	<b>11 552</b>	<b>35 887</b>
<b>Suma total de la entrada y salida de capitales (suma I+II+III+IV)</b>	<b>44 996</b>	<b>186 193</b>
Medios líquidos al inicio del período	437 266	251 073
Variación de los medios líquidos según cálculo de flujo de fondos	44 996	186 193
<b>Medios líquidos al final del período</b>	<b>482 262</b>	<b>437 266</b>

## INFORME POR SEGMENTO *al 31 de diciembre de 2000*

En el siguiente cuadro hemos atribuido a nuestros segmentos de negocio las partidas técnicas del Activo y del Pasivo al 31 de diciembre de 2000 y de 1999, después de eliminar las transacciones comerciales internas del Grupo por el cruce de los segmentos:

Distribución de las partidas técnicas del activo y pasivo

<i>en miles de EUR</i>	<i>Reaseguro de daños 2000</i>	<i>Reaseguro de daños 1999</i>	<i>Reaseguro de personas 2000</i>	<i>Reaseguro de personas 1999</i>
<b>Activo</b>				
Participaciones de los reaseguradores en las primas de riesgos en curso	112 460	104 013	359	6 140
Gastos de adquisición diferidos (netos)	135 330	127 901	577 863	350 985
Participaciones de los reaseguradores en las provisiones matemáticas	–	–	254 696	240 720
Participaciones de los reaseguradores en las provisiones para siniestros y en otras provisiones	1 329 943	1 213 704	195 144	287 826
Depósitos constituidos	301 436	407 607	1 887 236	1 593 611
<b>Total</b>	<b>1 879 169</b>	<b>1 853 225</b>	<b>2 915 298</b>	<b>2 479 282</b>
<b>Pasivo</b>				
Provisiones de siniestros	7 497 745	7 029 864	952 999	1 035 114
Provisiones matemáticas	–	–	3 043 573	2 279 870
Provisiones para riesgos en curso	701 855	637 245	4 723	27 043
Otras provisiones técnicas	121 977	862	6 680	2 712
Depósitos constituidos	403 926	292 965	347 076	325 159
<b>Total</b>	<b>8 725 503</b>	<b>7 960 936</b>	<b>4 355 051</b>	<b>3 669 898</b>

<i>Negocio de programas 2000</i>	<i>Negocio de programas 1999</i>	<i>Reaseguro financiero 2000</i>	<i>Reaseguro financiero 1999</i>	<i>Total 2000</i>	<i>Total 1999</i>
673 482	569 051	37 614	6 981	823 915	686 185
-262	-	1 496	1 681	714 427	480 567
-	-	-	-	254 696	240 720
1 876 231	1 267 133	137 764	127 778	3 539 082	2 896 441
63 159	1 233	1 743 875	953 178	3 995 706	2 955 629
2 612 610	1 837 417	1 920 749	1 089 618	9 327 826	7 259 542
2 175 503	1 439 959	2 156 463	1 271 767	12 782 710	10 776 704
-	-	-	-	3 043 573	2 279 870
792 972	635 176	108 831	70 267	1 608 381	1 369 731
-	-	7 703	96 476	136 360	100 050
8 040	55 960	58 567	45 427	817 609	719 511
2 976 515	2 131 095	2 331 564	1 483 937	18 388 633	15 245 866

## Distribución de la cuenta de pérdidas y ganancias

<i>en miles de EUR</i>	<i>Reaseguro de daños 2000</i>	<i>Reaseguro de daños 1999</i>	<i>Reaseguro de personas 2000</i>	<i>Reaseguro de personas 1999</i>
Primas brutas contabilizadas	3 385 386	2 613 578	2 090 506	2 220 364
Primas devengadas	2 524 439	2 068 862	1 592 297	1 484 982
Gastos por siniestros	2 033 826	1 831 150	1 209 010	727 990
Variación de las provisiones matemáticas	-	-	-37 494	-496 124
Gastos de provisiones y participación en beneficios y otros gastos técnicos	625 844	401 296	424 602	391 054
Otros ingresos técnicos	4 323	313	13 949	8 842
Resultado de las inversiones	471 930	525 714	204 347	217 437
Gastos de operaciones de seguros	75 444	65 193	56 869	49 668
<b>Resultado operativo antes de gastos generales</b>	<b>265 578</b>	<b>297 250</b>	<b>82 618</b>	<b>46 425</b>
Otros gastos	45 851	63 353	51 720	23 450
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>219 727</b>	<b>233 897</b>	<b>30 898</b>	<b>22 975</b>
Impuestos (beneficio fiscal -)	-108 729	73 065	-27 658	-7 179
Beneficios atribuidos a otras compañías	-61 943	-32 868	-4 624	-8 470
<b>Beneficio neto del ejercicio</b>	<b>266 513</b>	<b>127 964</b>	<b>53 932</b>	<b>21 684</b>

<i>Negocio de programas 2000</i>	<i>Negocio de programas 1999</i>	<i>Reaseguro financiero 2000</i>	<i>Reaseguro financiero 1999</i>	<i>Total 2000</i>	<i>Total 1999</i>
1 974 407	1 363 735	870 194	508 645	8 320 493	6 706 322
292 699	163 473	800 749	462 631	5 210 184	4 179 948
261 809	128 682	963 218	284 787	4 467 863	2 972 609
-	-	-	-	-37 494	-496 124
-4 365	-33 821	-53 040	210 563	993 041	969 092
-	-	432	100	18 704	9 255
24 682	9 932	167 721	75 070	868 680	828 153
42 686	26 689	4 676	4 559	179 675	146 109
17 251	51 855	54 048	37 892	419 495	433 422
14 650	24 189	2 998	-7 504	115 219	103 488
2 601	27 666	51 050	45 396	304 276	329 934
3 394	10 315	3 968	4 066	-129 025	80 267
3 902	-1 576	-5 756	-5 194	-68 421	-48 108
3 109	15 775	41 326	36 136	364 880	201 559



1.	Principios generales de contabilización	88
2.	Principios de rendición de cuentas, incluyendo métodos de elaboración del balance y de valoración	88
3.	Perímetro y principios generales de la consolidación	88
4.	Adquisiciones	90
5.	Comentarios de cada una de las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias	91
5.1	Inversiones de capital incluyendo ingresos y gastos	91
5.2	Activo y pasivo técnico	97
5.3	Contratos sin transferencia de riesgo	99
5.4	Fondo de comercio; valor efectivo de beneficios futuros de carteras adquiridas de reaseguros de vida	100
5.5	Impuestos e impuestos latentes	100
5.6	Gastos de personal	102
5.7	Provisiones para pensiones y obligaciones similares	103
5.8	Títulos con derecho a rentabilidad y préstamos	106
5.9	Evolución del capital propio y participaciones ajenas	107
5.10	Participaciones en el capital propio sin efecto sobre el resultado	108
5.11	Participaciones propias	108
5.12	Resultado por acción	109
5.13	Otros activos y pasivos	109
5.14	Cuenta técnica de pérdidas y ganancias	110
5.15	Otros resultados	111
6.	Relaciones comerciales con empresas vinculadas	111
6.1	Relaciones comerciales con empresas vinculadas y no consolidadas	111
6.2	Remuneraciones de los órganos de la sociedad dominante y créditos concedidos a los mismos	112
6.3	Stock options	113
6.4	Hipotecas y préstamos	113
7.	Otros comentarios	114
7.1	Litigios	114
7.2	Relaciones de responsabilidad	114
7.3	Obligaciones a largo plazo	114
7.4	Derivados	114
7.5	Eventos después del vencimiento del ejercicio referido	115
7.6	Alquileres y leasing	115
7.7	Conversión de moneda	116

## 1. Principios generales de contabilización

La compañía matriz de la Hannover Rückversicherungs-Aktiengesellschaft (Hannover Re) es la HDI Haftpflichtverband der Deutschen Industrie V.a.G. (HDI). Según el Artículo 341 y siguientes HGB del Código de Comercio Alemán, la HDI está obligada a elaborar cuentas del Grupo consolidadas. En estas últimas se incluyen las cuentas anuales de la Hannover Re y de sus compañías filiales. Con el objeto de presentar las actividades del Grupo Hannover Re, hemos procedido voluntariamente a la elaboración de cuentas anuales consolidadas, a pesar de no existir una obligación legal a realizarlo.

El cierre consolidado de cuentas de la Hannover Re ha sido presentado en su totalidad según los principios generales americanos de contabilidad (United States Generally Accepted Accounting Principles "US GAAP").

En el cierre consolidado y en los cierres de las empresas individuales se deben efectuar hasta cierto punto estimaciones e hipótesis que influyen en las partidas del balance de bienes patrimoniales y obligaciones y en la presentación de ingresos y gastos durante el período referido. Los importes reales obtenidos pueden diferenciarse de las estimaciones.

## 2. Principios de rendición de cuentas, incluyendo métodos de elaboración del balance y de valoración

Las cuentas anuales incluidas en el cierre consolidado fueron presentadas a fecha 31 de diciembre.

Los cierres de todas las empresas fueron elaborados primeramente según las respectivas normas legales de cada país y luego transformados conforme a reglas para la elaboración del balance y valoración estandarizadas a nivel de Grupo sobre la base de principios americanos de contabilidad.

## 3. Perímetro y principios generales de la consolidación

Perímetro de consolidación

La Hannover Re constituye la sociedad dominante del Grupo. Tres compañías locales y catorce extranjeras fueron consolidadas totalmente, así como dos grupos extranjeros. Dado que uno de los grupos (Grupo Hannover Finance, Inc.) fue adquirido durante el ejercicio anterior, en 1999 aparece por primera vez en las cuentas anuales consolidadas. Dos compañías locales y tres extranjeras fueron consolidadas por el método de puesta en equivalencia. Se efectuó una consolidación final con una compañía local que fue vendida.

Las siguientes empresas fueron incluidas en el cierre consolidado:

Nombre y sede de la empresa	Importe de la participación en el capital en %
<b>Empresas con sede local</b>	
E+S Rückversicherungs-AG, Hannover, Alemania	50,1
GbR Hannover Rückversicherungs-AG/ E+S Rückversicherungs-AG-Grundstücksgesellschaft, Hannover, Alemania	67,5
HDI Immobilienfonds Nr. 4 Nürnberg Bucher KG, Munich, Alemania	99,8

<i>Nombre y sede de la empresa</i>	<i>Importe de la participación en el capital en %</i>
<b>Empresas con sede en el extranjero</b>	
Hannover Life Reassurance Company of America, Orlando/EE.UU.	100,0
Insurance Corporation of Hannover, Chicago/EE.UU.	100,0
Hannover Reinsurance (Ireland) Ltd, Dublín/Irlanda	100,0
E+S Reinsurance (Ireland) Ltd, Dublín/Irlanda	50,1
Hannover Life Reassurance (Ireland) Ltd, Dublín/Irlanda	100,0
Hannover Re Advanced Solutions Ltd., Dublín/Irlanda	50,0
Hannover Life Re of Australasia Ltd, Sydney/Australia	75,0
Hannover Finance (UK) Limited, Virginia Water/Reino Unido	100,0
Hannover Life Reassurance (UK) Ltd., Virginia Water/Reino Unido	100,0
International Insurance Company of Hannover Ltd., Virginia Water/Reino Unido	100,0
Hannover Services (UK) Ltd., Virginia Water/Reino Unido	100,0
Hannover Re Sweden Insurance Company Ltd., Estocolmo/Suecia	100,0
Hannover Re Real Estate Holdings, Inc., Orlando/EE.UU.	93,3
Penates A, Ltd., Tortola/British Virgin Islands	84,3
Hannover Reinsurance Group Africa (Pty) Ltd., Johannesburgo/Sudáfrica	96,9
<b>La Hannover Reinsurance Group Africa establece su propio cierre anual consolidado, que comprende a las compañías que a continuación se indican y en las que participa como sigue:</b>	
Hannover Reinsurance Africa Ltd, Johannesburgo/Sudáfrica	100,0
Hannover Life Reassurance Africa Ltd, Johannesburgo/Sudáfrica	100,0
Hannover Reinsurance Mauritius Ltd, Port Louis/Mauritania	100,0
Lireas Holdings (Pty) Ltd, Johannesburgo/Sudáfrica	100,0
Hannover Finance, Inc., Wilmington/EE.UU.	90,0
<b>La Hannover Finance, Inc. establece su propio cierre anual consolidado, incluyendo las compañías que se indican a continuación, con los siguientes porcentajes de participación:</b>	
Clarendon National Insurance Company, Trenton/EE.UU.	100,0
Clarendon America Insurance Company, Trenton/EE.UU.	100,0
Clarendon Select Insurance Company, Tallahassee/EE.UU.	100,0
Harbor Specialty Insurance Company, Trenton/EE.UU.	100,0
Lion Insurance Company, Tallahassee/EE.UU.	100,0
Redland Insurance Company, Council Bluffs/USA	100,0
<b>Entidades asociadas:</b>	
<b>con sede local</b>	
WeHaCo Unternehmensbeteiligungs-AG, Hannover/Alemania	37,5
HANNOVER Finanz GmbH Beteiligungen und Kapitalanlagen, Hannover/Alemania	25,0
<b>con sede en el extranjero</b>	
WPG Corporate Development Associates IV (Overseas), L.L.C., Gran Caimán/Islas Caimán	26,2
ITAS Assicurazioni S.p.A., Trento/Italia	43,7
ITAS Vita S.p.A., Trento/Italia	43,7

Se ha elaborado una relación completa de las participaciones, que se encuentra inscrita en el Registro Mercantil (Hannover HRB 6778).

#### Consolidación de la cuenta de capital

La consolidación de la cuenta de capital se realiza sobre la base del valor de compra, "purchase accounting" (comparable al método alemán de revalorización). En este sentido, los gastos de adquisición de la compañía matriz son compensados proporcionalmente con el capital propio de la filial, que resulta según la revalorización del conjunto de bienes patrimoniales y deudas en el momento de la primera inclusión en el cierre del Grupo. El importe diferencial entre el capital propio revalorizado de la filial y el precio de compra se registra en el activo como fondo de comercio ("goodwill"), y se deprecia linealmente a lo largo de la vida útil esperada. Esta última se sitúa entre 15 y 40 años. Las diferencias positivas y negativas de la consolidación de poco valor fueron repercutidas sobre el rendimiento en el año de origen. En la medida en que correspondan participaciones en el capital propio de compañías ajenas al Grupo, dichas participaciones se presentan en el balance de manera separada. La participación en el resultado de empresas ajenas al Grupo se deduce del resultado del ejercicio en la cuenta de pérdidas y ganancias, alcanzando en el ejercicio de referencia, en miles de EUR, 68.421 (48.108).

#### Consolidación de deudas

Los créditos y obligaciones entre las empresas incluidas en la consolidación del Grupo fueron compensados de forma recíproca.

#### Consolidación de gastos e ingresos

Los gastos e ingresos internos fueron compensados, y los resultados provisionales eliminados.

## 4. Adquisiciones

#### Redland Insurance Company

Con efecto 1 de julio de 2000, una compañía perteneciente al Grupo Hannover Finance Inc., Nueva York, la Clarendon National Insurance, Trenton, adquirió el 100 % de las participaciones en la Redland Insurance Company, Iowa, EE.UU. (433.344 participaciones) a un precio de 10,9 millones de USD. Al igual que el resto de las empresas pertenecientes al Grupo Hannover Finance, la compañía gestiona el negocio de programas. A través de esta última compra, se completa el abanico de ofertas de este segmento. El volumen de primas alcanza alrededor de 100 millones de USD.

#### Hannover Reinsurance Group Africa

Con efecto 17 de abril y 29 de junio de 2000, la Hannover Re ha ampliado su participación del 70 % al 96,9 %. El resto de las participaciones son mantenidas por los directivos de la compañía. Se compraron un total de 2.745.600 participaciones ("ordinary shares") a un precio de 171,1 millones de ZAR del Rand Merchant Bank, Johannesburgo/Sudáfrica y de la reaseguradora Veritas, Zug, Suiza. Después del traspaso de cartera efectuado el año pasado del negocio africano desde la Hannover Re hacia la antigua Hollandia Reinsurance Group, con el fin de aumentar el capital, las actividades comerciales en el sur de África se han concentrado en esta organización. Con efecto 1 de enero de 2000 firma como Hannover Reinsurance Group Africa (Pty) Ltd. La gestión local optimiza la calidad de asesoramiento e implementa potenciales de sinergia.

## 5. Comentarios de cada una de las partidas del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

### 5.1. Inversiones de capital incluyendo ingresos y gastos

La valoración de las inversiones se efectuó según SFAS 115 ("accounting of certain investments in debt and equity securities"). La coordinación y valoración de las inversiones se orienta hacia el propósito de la inversión.

Los títulos de renta fija, mantenidos en la cartera del Grupo hasta el vencimiento final de las inversiones ("held to maturity"), son valorados a precios de adquisición, añadiendo o deduciendo las respectivas amortizaciones ("amortised costs"). Estas últimas resultan de la diferencia entre los valores nominales y los costos de amortización y se distribuyen sobre los respectivos períodos restantes de los títulos de renta fija.

Los títulos de renta fija que pueden ser vendidos en cualquier momento, pero en los que no existe una inmediata intención de venta ("available for sale"), son valorados a precios de mercado. La plusvalía de la diferencia entre el precio de mercado y los costos de adquisición ("amortised costs") no afecta al resultado.

Los títulos de renta fija de la cartera comercial ("trading") son valorados a precios de mercado. La diferencia entre el precio de mercado y los costos de adquisición ("amortised costs"), es considerada a efectos de la cuenta de resultados.

Se dotan provisiones por depreciación en el valor de los títulos cuyos precios de mercado son constantemente inferiores a los de adquisición, con los consecuentes efectos sobre la cuenta de resultados.

El resto de inversiones contiene sobre todo participaciones en "private equity-Limited Partnerships".

Los costos de adquisición actualizados y los beneficios y pérdidas no realizados de las inversiones financieras permanentes ("held to maturity"), se presentan como sigue:

<i>2000</i> <i>en miles de EUR</i>	<i>Costos de adquisición actualizados</i>	<i>— no realizados —</i>		<i>Valores de mercado</i>
		<i>Beneficios</i>	<i>Pérdidas</i>	
<b>Inversiones financieras permanentes</b>				
Títulos de renta fija				
Títulos de deuda obligatorios del gobierno de los EE.UU.	33 730	806	–	34 536
Títulos de deuda obligatorios de otros estados extranjeros	2 188	22	–	2 210
Títulos de deuda obligatorios de empresas	168 386	6 551	437	174 500
Obligaciones garantizadas efectiva e hipotecariamente	55 986	3 369	–	59 355
Otros títulos	6 741	22	–	6 763
<b>Total</b>	<b>267 031</b>	<b>10 770</b>	<b>437</b>	<b>277 364</b>

1999 en miles de EUR	Costos de adquisición actualizados	no realizados		Valores de mercado
		Beneficios	Pérdidas	
<b>Inversiones financieras permanentes</b>				
Títulos de renta fija				
Títulos de deuda obligatorios del gobierno de los EE.UU.	40 467	3 11	668	40 110
Títulos de deuda obligatorios de otros estados extranjeros	2 046	–	31	2 015
Títulos de deuda obligatorios de empresas	155 703	19 788	188	175 303
Obligaciones garantizadas efectiva e hipotecariamente	55 944	3 482	–	59 426
Otros títulos	4 254	–	165	4 089
<b>Total</b>	<b>258 414</b>	<b>23 581</b>	<b>1 052</b>	<b>280 943</b>

Los plazos de vencimiento de los títulos de renta fija de la cartera de inversiones financieras permanentes y de las temporales, así como de la cartera comercial, se presentan a continuación a las fechas del balance del 31 de diciembre de 2000 y de 1999:

1999 en miles de EUR	2000		1999	
	Costos de adquisición actualizados	Valor de mercado	Costos de adquisición actualizados	Valor de mercado
<b>Inversiones financieras permanentes:</b>				
a lo largo de un año	13 623	13 640	9 783	9 793
entre uno y cinco años	162 949	167 962	119 166	123 649
entre cinco y diez años	84 007	89 010	120 455	126 590
después de más de diez años	6 452	6 752	9 010	20 911
<b>Total</b>	<b>267 031</b>	<b>277 364</b>	<b>258 414</b>	<b>280 943</b>
<b>Inversiones financieras temporales:</b>				
a lo largo de un año	920 887	907 266	691 700	692 095
entre uno y cinco años	2 720 974	2 779 964	2 942 742	2 957 905
entre cinco y diez años	1 350 009	1 371 195	1 355 413	1 328 716
después de más de diez años	1 450 673	1 460 155	1 391 469	1 328 990
<b>Total</b>	<b>6 442 543</b>	<b>6 518 580</b>	<b>6 381 324</b>	<b>6 307 706</b>
<b>Cartera comercial</b>				
entre cinco y diez años	45 251	40 869	–	–
<b>Total</b>	<b>45 251</b>	<b>40 869</b>	<b>–</b>	<b>–</b>

En casos particulares, los períodos restantes reales pueden discrepar de los plazos acordados, cuando los deudores tienen derecho a cancelar sus obligaciones con o sin pagos de compensaciones o liquidarlas anticipadamente.

Los costos de adquisición actualizados y los beneficios y pérdidas no realizados de las inversiones financieras temporales y de la cartera comercial ("available for sale and trading"), se presentan como sigue:

<i>2000</i> <i>en miles de EUR</i>	<i>Costos de adquisición actualizados</i>	<i>— no realizados —</i>		<i>Valores de mercado</i>
		<i>Beneficios</i>	<i>Pérdidas</i>	
<b>Inversiones financieras temporales</b>				
Títulos de renta fija				
Títulos de deuda obligatorios de países de la UE	756 390	18 464	403	774 451
Títulos de deuda obligatorios del gobierno de los EE.UU.	1 016 210	27 891	1 467	1 042 634
Títulos de deuda obligatorios de otros estados extranjeros	327 667	4 380	2 287	329 760
Títulos de deuda obligatorios de empresas	2 643 204	47 773	34 101	2 656 876
Obligaciones garantizadas efectiva e hipotecariamente	707 007	9 979	7 831	709 155
de fondos de inversión	911 061	11 803	–	922 864
Otros títulos	81 004	2 756	920	82 840
	<b>6 442 543</b>	<b>123 046</b>	<b>47 009</b>	<b>6 518 580</b>
Títulos de dividendos				
Acciones	477 143	71 117	22 402	525 858
de fondos de inversión	1 097 088	463	37 476	1 060 075
Otros títulos de dividendos	4 255	3 781	–	8 036
	<b>1 578 486</b>	<b>75 361</b>	<b>59 878</b>	<b>1 593 969</b>
Inversiones a corto plazo	475 850	–	1	475 849
<b>Total</b>	<b>8 496 879</b>	<b>198 407</b>	<b>106 888</b>	<b>8 588 398</b>
<b>Cartera comercial</b>				
Títulos de renta fija				
Títulos de deuda obligatorios de empresas	45 251	–	4 382	40 869
<b>Total</b>	<b>45 251</b>	<b>–</b>	<b>4 382</b>	<b>40 869</b>

<i>1999</i> <i>en miles de EUR</i>	<i>Costos de adquisición actualizados</i>	<i>— no realizados —</i> <i>Beneficios</i>	<i>Pérdidas</i>	<i>Valores de mercado</i>
<b>Inversiones financieras temporales</b>				
Títulos de renta fija				
Títulos de deuda obligatorios de países de la UE	770 228	14 805	4 219	780 814
Títulos de deuda obligatorios del gobierno de los EE.UU.	912 917	3 850	11 229	905 538
Títulos de deuda obligatorios de otros estados extranjeros	261 994	1 588	10 142	253 440
Títulos de deuda obligatorios de empresas	2 675 861	34 800	56 022	2 654 639
Obligaciones garantizadas efectiva e hipotecariamente	818 199	6 747	18 089	806 857
de fondos de inversión	858 312	—	37 987	820 325
Otros títulos	83 813	2 423	143	86 093
	6 381 324	64 213	137 831	6 307 706
Títulos de dividendos				
Acciones	185 999	87 001	8 302	264 698
de fondos de inversión	1 014 418	80 995	—	1 095 413
Otros títulos de dividendos	12 561	9 479	—	22 040
	1 212 978	177 475	8 302	1 382 151
Inversiones a corto plazo	708 551	48	7	708 592
<b>Total</b>	<b>8 302 853</b>	<b>241 736</b>	<b>146 140</b>	<b>8 398 449</b>
<b>Cartera comercial</b>				
Títulos de renta fija				
Títulos de deuda obligatorios de empresas	—	—	—	—
<b>Total</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

## Resultado de las inversiones de capital

<i>en miles de EUR</i>	2000	1999
Rendimientos de terrenos	22 204	20 390
Dividendos	82 408	37 997
Resultado ordinario de inversiones	433 745	435 865
Otros rendimientos de inversiones	260 590	130 691
<b>Resultado ordinario de inversiones</b>	<b>798 947</b>	<b>624 943</b>
Beneficios realizados por desinversiones	251 168	286 436
Pérdidas realizadas por desinversiones	70 524	69 121
Beneficios y pérdidas no realizados	-4 402	35 483
Otros gastos de inversiones	106 509	49 588
<b>Resultado de inversiones</b>	<b>868 680</b>	<b>828 153</b>

Como consecuencia de cambios de valoración, en el ejercicio referido han resultado amortizaciones más elevadas, a ser asignadas a la partida de otros gastos de inversiones.

## Estructura de rating de las inversiones

2000 <i>en miles de EUR</i>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	Otros	Total
Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes	185 612	64 272	10 853	5 438	856	–	–	–	267 031
Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales	3 369 539	877 367	713 019	154 992	44 377	52 948	136	1 306 202	6 518 580
Títulos de renta fija – cartera comercial	–	–	–	–	–	–	–	40 869	40 869
Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – inversiones financieras temporales	51 876	–	57 201	23 260	2 290	8 820	992	1 449 530	1 593 969
Otras inversiones	250	–	87	–	–	–	–	821 618	821 955
Inversiones a corto plazo, medios líquidos	64 258	85 812	14 380	–	–	–	–	793 661	958 111
<b>Inversiones totales</b>	<b>3 671 535</b>	<b>1 027 451</b>	<b>795 540</b>	<b>183 690</b>	<b>47 523</b>	<b>61 768</b>	<b>1 128</b>	<b>4 411 880</b>	<b>10 200 515</b>

1999 en miles de EUR	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	Otros	Total
Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes	188 944	50 139	16 956	2 375	–	–	–	–	258 414
Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales	3 442 803	792 603	760 459	149 848	34 068	75 312	2 134	1 050 479	6 307 706
Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – inversiones financieras temporales	39 848	3 903	55 063	22 743	–	11 490	–	1 249 104	1 382 151
Otras inversiones	271	–	127	–	–	2 331	–	758 229	760 958
Inversiones a corto plazo, medios líquidos	110 681	131 707	66 475	–	–	–	–	836 995	1 145 858
<b>Inversiones totales</b>	<b>3 782 547</b>	<b>978 352</b>	<b>899 080</b>	<b>174 966</b>	<b>34 068</b>	<b>89 133</b>	<b>2 134</b>	<b>3 894 807</b>	<b>9 855 087</b>

Las inversiones de capital son mantenidas en las siguientes monedas

2000 en miles de EUR	AUD	GBP	JPY	CAD	EUR	ZAR	USD	Otras	Total
Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes	–	–	–	–	215 163	–	51 868	–	267 031
Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales	352 835	610 788	68 172	163 005	2 491 153	7 732	2 724 523	100 372	6 518 580
Títulos de renta fija – cartera comercial	–	–	–	–	–	–	40 869	–	40 869
Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – inversiones financieras temporales	38 526	48 700	2 020	2 743	782 562	71 251	607 607	40 560	1 593 969
Otras inversiones	87	8 516	5 110	–	384 836	9 536	410 347	3 523	821 955
Inversiones a corto plazo, medios líquidos	136 781	80 564	19 470	12 272	158 834	38 072	457 426	54 692	958 111
<b>Inversiones totales</b>	<b>528 229</b>	<b>748 568</b>	<b>94 772</b>	<b>178 020</b>	<b>4 032 548</b>	<b>126 591</b>	<b>4 292 640</b>	<b>199 147</b>	<b>10 200 515</b>

1999 en miles de EUR	AUD	GBP	JPY	CAD	EUR	ZAR	USD	Otras	Total
Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes	–	–	–	–	213 008	–	45 406	–	258 414
Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales	340 609	499 613	16 758	137 012	2 677 363	30 239	2 462 145	143 967	6 307 706
Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – inversiones financieras temporales	10 711	69 528	–	1 206	646 087	60 404	545 265	48 950	1 382 151
Otras inversiones	122	9 310	2 194	–	377 239	2 370	366 802	2 921	760 958
Inversiones a corto plazo, medios líquidos	92 049	71 137	41 757	15 040	325 803	55 219	422 263	122 590	1 145 858
<b>Inversiones totales</b>	<b>443 491</b>	<b>649 588</b>	<b>60 709</b>	<b>153 258</b>	<b>4 239 500</b>	<b>148 232</b>	<b>3 841 881</b>	<b>318 428</b>	<b>9 855 087</b>

## Propiedad inmobiliaria

La propiedad inmobiliaria está estructurada entre propiedad inmobiliaria de uso propio y de uso ajeno. Dentro de las inversiones de capital sólo se registra la propiedad inmobiliaria que está en cartera para la consecución de ingresos. La valoración se efectúa al costo de adquisición, deducidas las amortizaciones lineales.

Los ingresos y gastos derivados de contratos de alquiler se incluyen en el resultado de las inversiones.

## Presentación de la propiedad inmobiliaria

<i>en miles de EUR</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
Terrenos, derechos similares y edificios, incluidas las construcciones sobre terrenos ajenos	228 540	223 735
Objetos de uso propio (otros bienes patrimoniales)	46 964	48 838

## Inversiones de efectivo a corto plazo

Aquí se registran inversiones con un plazo restante de hasta un año de duración.

## Garantía de riesgos de reaseguro

Dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran títulos, cuyo rendimiento depende de la ocurrencia de un evento catastrófico definido. Estos títulos se valoran según el método retrospectivo de intereses.

## 5.2. Activo y pasivo técnico

### Activo técnico

Las participaciones de los retrocesionarios en las provisiones técnicas se registran en conformidad con los acuerdos contractuales de los contratos base de reaseguro.

A diferencia de las normas de contabilización alemanas, la SFAS 60 "accounting and reporting by insurance enterprises" exige que los costos de adquisición se registren en el activo como bienes patrimoniales, y la liquidación de los mismos en la cuenta de pérdidas y ganancias proporcionalmente bajo primas devengadas.

En el reaseguro de daños, los costos de adquisición directamente relacionados con el cierre o renovación de contratos, son diferidos por el importe de primas no devengadas. En el reaseguro de personas, los costos de adquisición registrados en el activo, derivados de seguros de vida y pensiones con pagos pendientes de primas, se establecen tomando en consideración el período de duración de los contratos, los rescates esperados, las expectativas de cancelaciones y los rendimientos esperados de intereses. En el caso de seguros de pensiones a prima única, estos valores se determinan en función de la duración esperada de la póliza o del pago de las pensiones.

En el ejercicio de referencia, la evolución conjunta de los costos de adquisición diferidos ha sido como sigue:

<i>en miles de EUR</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
Cartera inicial	480 567	415 307
Diferencias de tipo de cambio	650	30 350
	481 217	445 657
Variaciones	233 605	33 769
Diferencias de cambio de moneda entre tipo promedio y tipos de cambio finales	-395	1 141
<b>Cartera final</b>	<b>714 427</b>	<b>480 567</b>

#### Provisiones técnicas

Las provisiones para siniestros pendientes de liquidación o pago se fijan principalmente según las obligaciones de las cedentes. Adicionalmente, se establecen provisiones para siniestros incurridos, pero que aún no han sido declarados (reservas IBNR). La suma total de las provisiones corresponde al "principio de la mejor estimación posible" ("best estimate") según US GAAP. Esta estimación se basa sobre experiencias del pasado y previsiones de desarrollo futuro. En parte de un segmento del reaseguro financiero se han establecido provisiones técnicas con tipos de interés de entre un 6,5 % y un 8,6 %. Los tipos de interés se fijan según los acuerdos contractuales. Se trata de contratos con un período mínimo de cuatro años desde su cierre hasta la fecha de vencimiento. El volumen de intereses se sitúa en torno a 675,9 millones de EUR. Las provisiones descontadas alcanzan 1.760,3 millones de EUR a finales de 2000.

Hemos diseñado un sistema de cúmulos de siniestros para vigilar nuestro riesgo total, en particular en los EE.UU. Sobre la base de estos datos, a fines de 2000 hemos establecido las siguientes reservas adicionales:

<i>en miles de EUR</i>	<i>bruto</i>	<i>neto</i>
Asbestosis	55 239	52 982
Daños medioambientales	75 873	50 296

Las proyecciones y cálculos hechos por nosotros toman en cuenta todos los riesgos reconocibles y se actualizan continuamente sobre la base de nuevos datos. Consideramos que estos riesgos se encuentran cubiertos en su totalidad, lo que implica que no afectarán adicionalmente a los ejercicios posteriores.

El desarrollo de las provisiones para siniestros pendientes de liquidación o pago se presenta en el siguiente cuadro. En primer lugar se muestran las provisiones brutas para luego indicar, una vez deducidas las participaciones de los reaseguradores, la variación de las provisiones en el ejercicio referido y en el anterior.

<i>en miles de EUR</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
Provisiones al 31.12. año anterior (bruto)	10 776 704	7 583 531
Provisiones al 31.12. año anterior (retro)	2 896 441	1 060 336
Provisiones al 31.12. año anterior	7 880 263	6 523 195
Valores derivados de las conversiones de monedas al 1.1 del ejercicio	303 350	890 641
Provisiones netas al 1.1 del ejercicio	8 183 613	7 413 836
Gastos por siniestros		
Ejercicio	3 518 106	2 469 437
Años anteriores	949 757	503 172
	4 467 863	2 972 609
menos:		
Pagos de siniestros (por cuenta propia)		
Ejercicio	534 475	740 302
Años anteriores	2 741 273	1 818 115
	3 275 748	2 558 417
Valores derivados de las conversiones de monedas a los tipos de cambio al 31.12 del ejercicio	-125 708	52 235
Provisiones al 31.12 del ejercicio	9 250 020	7 880 263
Provisiones al 31.12 del ejercicio (retro)	3 532 690	2 896 441
<b>Provisiones al 31.12 del ejercicio (bruto)</b>	<b>12 782 710</b>	<b>10 776 704</b>

Las provisiones matemáticas se fijan según los principios del SFAS 60. Las reservas se han establecido sobre la base del conocimiento de las empresas del Grupo con respecto a mortalidades, tipos de interés y anulaciones.

Las primas de riesgos en curso resultan de diferir las primas cedidas al reaseguro. Tienen en cuenta el período de vigencia del riesgo y fueron efectuadas según las obligaciones de la cedente. En los casos en los que no se disponía de datos, dichas provisiones fueron estimadas mediante métodos adecuados. Las primas abonadas durante períodos posteriores a la fecha del balance han sido diferidas con efecto positivo.

### 5.3. Contratos sin transferencia de riesgo

Hemos identificado los contratos de seguro que no cumplen los requisitos del SFAS 113 ("accounting and reporting for reinsurance of short-duration and long-duration contracts"). En estos casos, se trata de contratos de reaseguro, en los cuales la transferencia de riesgo entre cedente y reasegurador sólo tiene una importancia secundaria. Los contratos atribuidos al segmento del reaseguro de personas, sólo son incluidos en el cierre con las comisiones a cargo de la cedente. Los contratos imputados al resto de segmentos, son eliminados totalmente de la cuenta técnica. El saldo de los componentes de beneficio fue registrado dentro de la partida de "otros resultados". Los importes de carteras técnicas fueron registrados como depósitos retenidos y obligaciones provenientes de negocios de financiación.

#### 5.4. Fondo de comercio; valor efectivo de beneficios futuros de carteras adquiridas de reaseguros de vida

El siguiente cuadro muestra la evolución del fondo de comercio:

<i>en miles de EUR</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
Cartera inicial	265 555	57 900
Diferencias de cambio	14 124	–
	279 679	57 900
Adquisiciones	21 899	217 727
Ventas	23 833	–
Amortizaciones	11 679	10 072
<b>Cartera final</b>	<b>266 066</b>	<b>265 555</b>

Las adquisiciones durante el ejercicio de referencia se refieren principalmente a los aumentos de participaciones en la Hannover Reinsurance Group Africa (Pty) Ltd.

La evolución del valor efectivo de beneficios futuros de carteras adquiridas de reaseguro de vida ("present value of future profits – PVFP") fue durante el ejercicio transcurrido como sigue:

<i>en miles de EUR</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
Cartera inicial	23 253	25 450
Diferencias de tipo de cambio	-102	1 043
	23 151	26 493
Adquisiciones	1 207	1 382
Amortizaciones	4 949	4 622
<b>Cartera final</b>	<b>19 409</b>	<b>23 253</b>

El período de amortización se sitúa entre 5,5 y 15 años.

#### 5.5 Impuestos e impuestos latentes

Los impuestos latentes activos y pasivos se aplican para las reducciones o incrementos esperados para los próximos ejercicios en las cargas impositivas, según el artículo SFAS 109 del sistema contable utilizado, siempre que resulten de estimaciones distintas entre las partidas individuales del balance. Estas diferencias de valoraciones pueden surgir principalmente entre el balance fiscal nacional y la balanza comercial nacional, el balance consolidado y la balanza comercial nacional, así como de pérdidas fiscales anteriores y de los llamados "tax credits". Los impuestos latentes son calculados mediante las tasas impositivas actuales. En caso de variación de estas últimas, ello es tomado en

cuenta en el ejercicio en el que se publica dicha modificación. Los registros contables de impuestos latentes a nivel Grupo se efectúan principalmente mediante la aplicación de la tasa impositiva del Grupo del 40 % (53 % en el año anterior).

Los requerimientos y obligaciones de impuestos latentes de todas las empresas del Grupo se componen como sigue:

<i>en miles de EUR</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
<b>Impuestos latentes activos</b>		
Pérdidas fiscales anteriores	56 347	42 338
Diferencias de valoración de contratos leasing	–	35 530
Diferencias de valoración del reaseguro de daños	83 935	88 031
Diferencias de valoración de la cartera de reaseguro de personas	–	85 369
Otros reajustes de valoración técnica	14 577	4 565
Diferencias de valoración de inversiones de capital	1 595	14 657
Otras diferencias de valoración	13 977	34 816
<b>Total</b>	<b>170 431</b>	<b>305 306</b>
<b>Impuestos latentes pasivos</b>		
Diferencias de valoración de contratos leasing	–	25 213
Diferencias de valoración del reaseguro de daños	34 854	15 162
Variación de las provisiones para fluctuaciones	433 739	542 579
Diferencias de valoración de la cartera de reaseguro de personas	189 091	251 826
Diferencias de valoración de inversiones de capital y otros	233 185	416 156
Otros reajustes de valoración	20 664	39 403
<b>Total</b>	<b>911 533</b>	<b>1 290 339</b>
Obligaciones de impuestos latentes	741 102	985 033

El siguiente recuadro muestra la transición de los impuestos esperados a los registrados:

<i>en miles de EUR</i>	2000	1999
Resultado antes de impuestos sobre la renta y sobre los beneficios, componentes no ordinarios del resultado y participaciones minoritarias	304 276	329 934
Tasa impositiva esperada	0,53	0,53
Impuestos esperados	161 266	173 724
Establecimiento de la carga distribuible	-13 021	-7 986
Disminución de los impuestos latentes	-218 780	-79 738
Diferencias fiscales en las filiales extranjeras	-46 765	-42 700
Otros	-11 725	36 967
Impuestos contabilizados	-129 025	80 267

## 5.6 Gastos de personal

### Empleados

Las compañías incluidas en el cierre del ejercicio del Grupo Hannover Re emplearon en promedio a 1.525 personas (1.518 en el año anterior). En el ejercicio de referencia, 661 de estos empleados trabajaron en el país y el resto trabajó en el extranjero en las empresas consolidadas del Grupo.

<i>Datos sobre el personal</i>	<i>Promedio 1999</i>	<i>31.3.2000</i>	<i>30.6.2000</i>	<i>30.9.2000</i>	<i>31.12.2000</i>	<i>Promedio 2000</i>
Número de empleados (no incluye miembros de la Junta Directiva)	1 518	1 526	1 521	1 526	1 528	1 525

<i>Nacionalidades de los empleados</i>	<i>Alemania</i>	<i>EE.UU.</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Sudáfrica</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Otros</i>	<i>Total</i>
Número de empleados	601	419	47	160	9	292	1 528

## Gastos de personal

Los gastos para la operación de seguros, los gastos de siniestros (tramitación de siniestros) y los gastos de administración de las inversiones incluyen los siguientes gastos de personal:

<i>en miles de EUR</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
a) Sueldos y salarios		
aa) Gastos para la operación de seguros	76 262	65 841
ab) Gastos para la administración de inversiones	4 433	3 204
	80 695	69 045
b) Cargas sociales y gastos de asistencia		
ba) Cargas sociales	8 162	5 988
bb) Gastos de jubilación	5 475	2 818
bc) Gastos de asistencia	1 338	15
	14 975	8 821
<b>Total</b>	<b>95 670</b>	<b>77 866</b>

### 5.7 Provisiones para pensiones y obligaciones similares

Las aprobaciones de las pensiones se efectuaron de acuerdo al régimen de provisiones. Este último preve una renta de jubilación e invalidez, así como pensiones de viudez y orfandad. El derecho a las pensiones depende del tiempo de servicio. También se computan los derechos derivados del seguro legal de pensiones. El plan de pensiones se estableció el 31 de enero de 1981 para las nuevas incorporaciones.

El régimen de provisiones 1993 entró en vigor el 1º de abril de 1993 (para empleados directivos el 1º de junio de 1993). Según este sistema, se garantizan pensiones de jubilación, de invalidez y pensiones a los deudos. Esta regulación se basa sobre el establecimiento anual de importes parciales de provisión, para el 1% hasta el límite de cálculo del seguro de pensiones y el 2,5% por encima del límite de cálculo del sueldo sujeto a rentas, fijándose en un 0,7% hasta el 1% y un 1,75% hasta el 2,5%, respectivamente, con independencia del beneficio de la empresa. El plan de pensiones fue acordado al 31 de marzo de 1999.

Junto a estos dos regímenes de provisión, existen en particular para los empleados directivos y miembros de la Junta Directiva concesiones individuales, así como las establecidas por el régimen de rendimientos de la federación de Bochum.

Adicionalmente, para la región asiática existen concesiones similares a las pensiones, con independencia de la pertenencia a la plantilla de la empresa.

Las provisiones para pensiones se establecen según SFAS 87 ("employers' accounting for pensions"), de acuerdo con el único método aceptado para este fin, el llamado "projected unit credit method". La base de valoración es la evolución de los sueldos estimada para el futuro de los beneficiarios de las pensiones.

Las provisiones para pensiones se calculan según principios matemáticos de seguros y se basan sobre las concesiones del grupo Hannover Re en rentas de jubilación, invalidez y viudez. La antigüedad en la empresa y el importe del sueldo sirven de orientación para establecer concesiones. El cálculo de las provisiones para pensiones se basa sobre los siguientes supuestos:

- Factor de interés del 6 % al 7,5 %
- Tendencia esperada de sueldo y carrera profesional del 3,5 % al 5,5 %
- Dinámica de rentas del 4,5 % (cada tres años)

En lo referente a concesiones a empleados del país, se trata de concesiones financiadas por las empresas del Grupo. No existen fondos de pensiones. Los importes registrados en el pasivo se encuentran en las partidas de otras obligaciones.

La evolución de las provisiones de pensiones según SFAS 132 ha sido como sigue:

<i>en miles de EUR</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
<b>Variación de la obligación de pensión</b>		
Cartera inicial del valor nominal de la obligación de pensión	37 317	34 926
Gastos de tiempo de servicio: derechos adquiridos en el ejercicio	2 992	1 973
Intereses	2 484	2 085
Beneficios(+)/pérdidas(-) matemáticos	91	-756
Variaciones de sueldos de empleados	525	-
Pensiones pagadas	-961	-911
Adquisiciones y ventas de la empresa y otros movimientos	2 913	-
	45 361	37 317
<b>Valor actual del patrimonio planificado</b>		
Cartera inicial	-	-
Adquisiciones y ventas de la empresa y otros movimientos	3 352	-
Rendimiento sobre el patrimonio planificado	-343	-
Participación del empleador	420	-
Prestaciones pagadas de jubilación	-4	-
	3 425	-
<b>Estado financiero</b>		
Obligaciones no satisfechas	1 474	1 931
Pérdidas matemáticas aún no liquidadas	365	769
Gastos por tiempo de servicio de años anteriores no amortizados	669	-
	2 508	2 700
<b>Total de provisiones de pensiones</b>	<b>39 428</b>	<b>34 617</b>
<b>Obligaciones adicionales</b>		
<b>Gastos</b>		
Gastos por tiempo de servicio		
Ejercicio	2 992	1 973
Amortización de años anteriores	22	-
Intereses	2 484	2 085
Rendimiento esperado sobre el patrimonio planificado	-277	-
Pérdida matemática satisfecha	-20	13
Amortización de las obligaciones netas	457	457
<b>Total</b>	<b>5 658</b>	<b>4 528</b>

## 5.8 Títulos con derechos a rentabilidad y préstamos

### Préstamos

La Hannover Finance Inc. ha emitido el 31 de marzo de 1999 un préstamo con tipos de interés variables, por un monto de 400,0 millones de USD y por un período de vigencia de 30 años. El préstamo vence el 31 de marzo de 2029 y no puede ser cancelado por el emisor antes del 31 de marzo de 2009.

Los gastos de emisión registrados en el activo en 1,8 millones de USD se amortizan a lo largo del período de vigencia.

Al objeto de cubrir el riesgo del tipo de interés relativo a este préstamo, la compañía adquirió en 1999 swaps de tipo de interés por el mismo importe, que vencen el 31 de marzo de 2009. Desde el punto de vista económico, esto genera la fijación de la carga de intereses hasta la primera posibilidad de cancelación del préstamo.

Tomando en cuenta el swap, la carga de intereses se situará en un 6,69 % p.a. hasta el 31 de marzo de 2009.

### Títulos con derechos a rentabilidad ("Genussrechtskapital")

La Hannover Re y la E+S Re han emitido el 2 de noviembre de 1993 títulos con derecho a rentabilidad por un importe de 76,7 y 40,9 millones de EUR, respectivamente. Los correspondientes intereses ascienden al 7,55 % y al 7,75 %. El reembolso se llevará a cabo el 2 de noviembre de 2004 al 100 %.

Para el caso de que en un futuro dejaran de desgravar en Alemania los intereses de los títulos con derechos a rentabilidad a efectos de la declaración del impuesto de la renta, existe el derecho de un reembolso anticipado. Los pagos de intereses y los reembolsos de los importes nominales dependen de los resultados de las compañías. En caso de insolvencia, los títulos con derechos a rentabilidad tienen prioridad sobre los de los accionistas, siendo atendidos después de los requerimientos de los acreedores.

Los títulos con derecho a rentabilidad se registraron en el pasivo por su importe de reembolso.

### Otras condiciones financieras

Para garantizar posibles grandes siniestros que pudieran ocurrir en el futuro, la Hannover Re ha obtenido en el año 2000 una nueva línea de crédito de 250 millones de EUR a través de un "syndicated loans", que ha sustituido la línea disponible del mismo importe con vencimiento en noviembre de 2000. La línea de crédito tiene una vigencia de cinco años, y vence en noviembre de 2005. La E+S Rück tiene una línea de crédito de 40 millones de EUR, que se prorroga semestralmente y de la cual se puede disponer en caso necesario.

## 5.9 Evolución del capital propio y participaciones ajenas

El capital propio se presenta en un apartado independiente del informe anual, según el SFAS 130 ("reporting of comprehensive income"). La variación del capital propio contiene además del beneficio neto del ejercicio resultante de la cuenta de pérdidas y ganancias, las variaciones de valor de las partidas de patrimonio y deudas registradas con efecto neutral.

El capital de la sociedad dominante, la Hannover Rückversicherungs-AG, fue desembolsado en su totalidad en el ejercicio, el 31 de mayo de 2000.

Se establecen participaciones ajenas de forma correspondiente a las participaciones ajenas al Grupo en el capital propio de las compañías filiales.

Temporalmente, hasta el 31 de agosto de 2002 existe un capital autorizado de 0,8 millones de EUR para la emisión de acciones de los empleados.

Adicionalmente, hay un capital autorizado del orden de 20,0 millones de EUR, hasta el 1º de julio de 2004.

El 20 de julio de 2000, la Asamblea General de la Hannover Rückversicherungs-AG decidió convertir las acciones hasta la fecha emitidas al portador en acciones nominales. La conversión se realizó en el ejercicio referido.

### Desarrollo del capital propio del Grupo

2000 en miles de EUR	Situación inicial	Aumento de capital/ad- quisiciones	Variación del período en curso, menos impuestos latentes	Variación de las reservas con cargo a beneficios	Capital propio del Grupo	Participa- ciones mino- ritarias	Capital propio del Grupo, incl. participa- ciones mino- ritarias
Capital suscrito	62 711	12 782	–	–	75 493	15 590	91 083
Reservas	201 794	–	–	–	201 794	24 508	226 302
Otras participaciones en el capital propio sin efecto sobre el resultado	70 825	–	-7 348	–	63 477	8 746	72 223
Participaciones propias	-230	230	–	–	–	–	–
Reservas con cargo a beneficios	900 630	–	–	–	900 630	152 415	1 053 045
Influencias de tipo de cambio	–	–	–	15 746	15 746	5 771	21 517
Beneficio neto del ejercicio	–	–	–	364 880	364 880	68 405	433 285
Dividendos pagados	–	–	–	-80 426	-80 426	18 699	-61 727
Otras variaciones	–	–	–	31 785	31 785	–	31 785
<b>Total</b>	<b>1 235 730</b>	<b>13 012</b>	<b>-7 348</b>	<b>331 985</b>	<b>1 573 379</b>	<b>294 134</b>	<b>1 867 513</b>

1999 en miles de EUR	Situación inicial	Aumento de capital/ad- quisiciones	Variación del período en curso, menos impuestos latentes	Variación de las reservas con cargo a beneficios	Capital propio del Grupo	Partici- paciones minoritarias	Capital propio del Grupo, incl. participa- ciones mino- ritarias
Capital suscrito	62 711	-	-	-	62 711	35 704	98 415
Reserva de capital	201 794	-	-	-	201 794	43 325	245 119
Otras participaciones en el capital propio sin efecto sobre el resultado	127 550	-	-56 725	-	70 825	21 110	91 935
Participaciones propias	-272	42	-	-	-230	-	-230
Reservas de beneficios	730 578	-	-	-	730 578	146 553	877 131
Beneficio neto del ejercicio	-	-	-	201 559	201 559	48 108	249 667
Dividendos pagados	-	-	-	-50 360	-50 360	-	-50 360
Otras variaciones	-	-	-	18 853	18 853	-	18 853
<b>Total</b>	<b>1 122 361</b>	<b>42</b>	<b>-56 725</b>	<b>170 052</b>	<b>1 235 730</b>	<b>294 800</b>	<b>1 530 530</b>

Las otras modificaciones se refieren principalmente a variaciones de tipos de cambio provenientes de la conversión del capital propio a tipos de cambio históricos y de cierre.

#### 5.10 Participaciones en el capital propio sin efecto sobre el resultado

Las participaciones restantes en el capital propio, sin efecto sobre el resultado, aumentaron en el ejercicio referido en 18,7 millones de EUR como consecuencia del descenso de las tasas de los impuestos latentes para las operaciones alemanas. En conjunto, las participaciones se reducen en un 10 % al deducir los impuestos latentes. Esta evolución resulta fundamentalmente de la disminución de las participaciones en el capital propio derivado de la conversión de monedas.

#### 5.11 Participaciones propias

Por decisión de la Asamblea General de la Hannover Rückversicherungs-AG del 30 de julio de 1999, la compañía fue autorizada a adquirir acciones propias hasta el 31 de diciembre de 2000 hasta alcanzar el 10 % del capital base existente a la fecha de la toma de decisión.

## 5.12 Resultado por acción

El llamado resultado por acción, no diluido, ("basic earnings per share") incluido en la cuenta de pérdidas y ganancias, así como el resultado líquido diluido por acción por efecto de aportaciones pendientes ("fully diluted earnings per share"), se calculan sobre la base del resultado del ejercicio como sigue:

	<i>Resultado (en miles de EUR)</i>	<i>2000 Acciones (número)</i>	<i>Por acción (en EUR)</i>	<i>Resultado (en miles de EUR)</i>	<i>1999 Acciones (número)</i>	<i>Por acción (en EUR)</i>
Suma de acciones totalmente desembolsadas		27 446 882			24 530 215	
Menos participaciones propias (ponderadas)		-1 000			-3 917	
Resultado por acción (no diluido)	364 880	27 445 882	13,29	201 559	24 526 298	8,22
Efecto de dilución por desembolso de aportaciones pendientes		2 018 585			4 836 856	
Resultado por acción (totalmente diluido)	364 880	29 464 467	12,38	201 559	29 363 154	6,86

Los componentes extraordinarios del resultado, que debieron ser considerados en el cálculo de manera separada, no fueron presentados en el ejercicio de referencia ni en el anterior.

## 5.13 Otros activos y pasivos

Otros bienes patrimoniales

<i>en miles de EUR</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
Títulos pagaderos	50 991	-
Terrenos y edificios de utilización propia	46 964	48 838
Otros cobros pendientes	30 296	17 819
Valor efectivo de beneficios futuros de carteras adquiridas de reaseguros de vida	19 409	23 253
Equipos de la empresa y muebles de oficina	18 792	18 324
Otros bienes inmateriales	10 417	26 469
Intereses y alquileres pagaderos de inversiones	5 892	1 663
Créditos fiscales	3 469	2 660
Otros	89 361	86 084
<b>Total</b>	<b>275 591</b>	<b>225 110</b>

## Otras obligaciones

<i>en miles de EUR</i>	2000	1999
Provisiones de jubilación y provisiones similares	40 726	36 133
Obligaciones de productos financieros derivados	12 219	11 659
Intereses	14 501	33 781
Obligaciones de dividendos	12 281	–
Ajuste por periodificación	16 323	15 859
Gastos de cierre del ejercicio	2 593	3 286
Obligaciones fiduciarias	26 867	49 864
Préstamos	65 774	58 648
Intereses sobre pagos de impuestos atrasados	5 541	24 821
Iniciativa de donaciones de la industria alemana	8 037	–
Derechos de opción	4 618	–
Obligaciones por adquisición de participaciones	–	11 344
Otros	98 260	94 822
<b>Total</b>	<b>307 740</b>	<b>340 217</b>

### 5.14 Cuenta técnica de pérdidas y ganancias

Según SFAS 60 los contratos de seguros se pueden subdividir en aquellos de corta duración ("short-duration contracts") y de larga duración ("long-duration contracts"). En este sentido, entre los criterios determinantes se encuentran el establecimiento de las posibilidades de cancelación del contrato por parte del asegurador, el período de cobertura del riesgo y el alcance de las prestaciones del asegurador asociadas al contrato. Las primas provenientes de contratos de corta duración tienen efecto sobre los beneficios durante la vigencia del contrato base, y dado el caso, las primas de riesgos en curso se difieren a los años siguientes. Por el contrario, las primas derivadas de contratos de larga duración se cobran con efecto sobre los beneficios en la fecha de su vencimiento.

Los contratos suscritos por nosotros corresponden principalmente a contratos de corta duración.

## 5.15 Otros resultados

El resultado restante se desglosa según la siguiente presentación en otros beneficios y otros gastos:

<i>en miles de EUR</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
Otros beneficios		
Beneficios de tipo de cambio	19 529	18 574
Otros intereses y beneficios restantes	20 441	22 336
Beneficios de la venta de bienes patrimoniales restantes	14 511	–
Beneficios por cancelación de créditos	9 055	–
Beneficios provenientes de servicios	6 900	1 635
	70 436	42 545
Otros gastos		
Pérdidas de tipo de cambio	34 720	37 753
Otros gastos de intereses	69 484	24 827
Depreciaciones	21 400	11 659
Gastos por servicios	6 620	4 099
Gastos de la empresa en conjunto	18 024	16 829
Participación en la iniciativa de donaciones de la industria alemana	8 037	–
Correcciones individuales de valor	6 285	8 735
Gastos de cuentas fiduciarias	–	11 740
Otros gastos	9 406	20 319
	173 976	135 961
<b>Total</b>	<b>-103 540</b>	<b>-93 416</b>

## 6. Relaciones comerciales con empresas vinculadas

### 6.1 Relaciones comerciales con empresas vinculadas y no consolidadas

El HDI Haftpflichtverband der Deutschen Industrie V.a.G. posee indirectamente a través de la Talanx AG cerca del 75 % de las participaciones de la Hannover Re.

El Grupo Hannover Re es responsable del reaseguro del grupo HDI. En este contexto, dentro del negocio técnico existe un elevado número de relaciones comerciales con empresas no consolidadas y vinculadas a la Hannover Re, tanto dentro del país como en el extranjero. Esto se aplica tanto al negocio aceptado como al cedido.

En términos individuales, las relaciones comerciales se presentan como sigue:

<i>en miles de EUR</i>	2000	1999
Primas aceptadas contabilizadas		
HDI	623,2	594,8
resto de empresas vinculadas y no consolidadas	332,9	213,6
Primas cedidas contabilizadas		
HDI	1,4	2,0
resto de empresas vinculadas y no consolidadas	–	15,6
Depósitos constituidos		
HDI	0,2	0,2
resto de empresas vinculadas y no consolidadas	119,3	63,6
Depósitos retenidos		
HDI	41,6	220,8
resto de empresas vinculadas y no consolidadas	–	–
Cuentas a cobrar		
HDI	–	–
resto de empresas vinculadas y no consolidadas	49,6	12,2
Obligaciones de liquidación		
HDI	95,3	89,1
resto de empresas vinculadas y no consolidadas	16,1	33,5

La compañía HDI Asset Management GmbH gestiona las inversiones financieras de la Hannover Re, así como las de algunas de sus filiales.

Todas las demás relaciones comerciales, tales como la producción de servicios de alcance limitado o el alquiler de oficinas son de importancia secundaria.

Todos los negocios se realizan sobre una base de terceros ajenos. A este respecto, hemos rendido cuentas en nuestro informe anual de sociedad dependiente en lo relativo a la Hannover Re y E+S Rück.

## 6.2 Remuneraciones de los órganos de la sociedad dominante y créditos concedidos a los mismos

En las páginas 4 y 5 se encuentran los nombres de los miembros del Órgano Administrativo.

En el año del ejercicio transcurrido, las remuneraciones del Consejo de Administración alcanzaron 206 mil de EUR, y las de la Junta Directiva 3.353 mil de EUR. Las remuneraciones de los miembros retirados de la Junta Directiva y de sus herederos fueron del orden de 598 mil de EUR, registrándose en el pasivo 7.519 mil de EUR.

A los miembros del Órgano Administrativo no se les concedió créditos garantizados por hipoteca o deuda inmobiliaria.

No existen relaciones de responsabilidad recíproca con miembros del Órgano Administrativo.

### 6.3 Stock Options

Con efecto 1º de enero de 2000, La Hannover Re ha lanzado un plan virtual de opciones de acciones. Los miembros de la Junta Directiva, así como los directivos de los siguientes dos niveles tienen la posibilidad de prescindir de componentes variables de remuneración y adquirir derechos de opciones de acciones. El número anual garantizado de estos derechos se basa sobre los beneficios diluidos por acción ("diluted earnings per share") según el US GAAP. Otro criterio de resultado consiste en tomar una medida de referencia ("benchmark") por ramo, para lo cual se utiliza el índice no ponderado de la publicación "Reactions Reinsurance".

Para la emisión del número base de derechos de opciones se utiliza un valor efectivo de 20,00 EUR. Este número base se eleva o rebaja según la trayectoria alcista o decreciente del beneficio por acción. El número base se eleva en un 10 % cada vez que el importe del beneficio por acción supera el resultado esperado en 0,10 EUR, y se reduce respectivamente en un 10 %, cada vez que dicho resultado esperado disminuye en 0,20 EUR.

La medida de referencia ("benchmark") por ramo toma en consideración hasta qué punto la cotización en Bolsa de la acción de la Hannover Re supera o queda por debajo de la evolución del índice de la "Reaction Reinsurance" durante el ejercicio de la asignación de la opción. Por cada punto porcentual en que la acción de la Hannover Re supera el índice de referencia, el número base aumenta en un 10%, hasta un máximo del 400 % del número base, mientras que por cada punto porcentual por debajo del mencionado índice, el número base se reduce en un 5 %, hasta un máximo del 50 %.

El valor concreto del derecho de opción de acciones resulta de la diferencia entre la cotización bursátil actual de la acción de la Hannover Re en la fecha del ejercicio de la opción y la cotización de la acción al inicio del año de asignación de la opción. Este valor es pagadero cuando la opción es ejercitada.

El período máximo de vigencia es de 10 años. El período de carencia para ejercitar por primera vez el derecho de opción es de dos años incluyendo la terminación del correspondiente ejercicio de reparto de las opciones.

Una vez transcurrido el período de carencia, se puede ejercitar como máximo un 40% de los derechos de opciones asignados. Para un 20% adicional el período de carencia es cada vez de un año más. En caso de no ejercitar la opción, el derecho de compra caduca a los 10 años.

El 31 de diciembre de 2000 se registró en el pasivo por primera vez 4.618 mil de EUR.

### 6.4 Hipotecas y préstamos

A lo empleados que no pertenecen a la Junta Directiva ni al Consejo de Administración se les otorgó hipotecas o bien préstamos inmobiliarios para financiar la propiedad de vivienda. Todos estos préstamos están garantizados principalmente por bienes inmuebles. No se han registrado ni se esperan incumplimientos de cobros.

## 7. Otros comentarios

### 7.1 Litigios

No se han registrado litigios significativos durante el ejercicio referido ni en la fecha fijada para el balance.

### 7.2 Relaciones de responsabilidad

La Hannover Re ha asegurado mediante una garantía el valor "surplus note" emitido por la Hannover Finance Inc., Wilmington/EE.UU. en el ejercicio 1999 por un importe de 400,0 millones de USD.

Para garantizar nuestras obligaciones técnicas frente a nuestras cedentes americanas, hemos creado una cuenta fiduciaria (Master Trust) en los EE.UU. A la fecha de cierre del balance dicha cuenta alcanzó 661,4 millones de EUR (499,1 millones de EUR). Los títulos mantenidos en la cuenta fiduciaria son registrados como inversiones financieras ("available for sale").

Para garantizar nuestras obligaciones técnicas, diferentes entidades de crédito nos han avalado mediante cartas de crédito ("letters of credit"). El importe total a la fecha de cierre del balance ascendió a 2.060,0 millones de EUR.

### 7.3 Obligaciones a largo plazo

El hecho de que varias empresas del Grupo pertenecen al pool alemán de aviación ("Deutscher Luftpool"), a la comunidad de reaseguro del sector farmacéutico, así como a la comunidad alemana de seguros de reactores nucleares, conlleva una reclamación proporcional a la cuota de participación, en caso de incumplimiento de otro miembro del pool.

### 7.4 Derivados

En 1998 el "Financial Accounting Standards Board (FASB)" aprobó el "Standard 133" "accounting for derivative instruments and hedging activities". Según las normas de dicho "standard", todos los derivados, independientemente de su finalidad se valoran en el balance a su valor actual ("fair value"). El SFAS 133 debe ser aplicado por primera vez sobre el ejercicio que se inicie después del 15 de julio de 2000, independiente de los ramos del conjunto de empresas que colocan derivados. Por ello, en el presente cierre, hemos procedido según las antiguas normas individuales.

La compañía mantiene instrumentos derivados exclusivamente para fines de seguro. Así, se cuenta con swaps para la transformación de flujos de intereses y monedas. La valoración de los swaps se realiza sobre el precio de mercado. Las variaciones en el precio de mercado no se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias. El valor actual se muestra en los beneficios y pérdidas no realizados, como partida separada dentro del capital propio. Al final del ejercicio, los precios de mercado de los swaps alcanzaron 174,9 millones de EUR (177,0 millones de EUR), y sus valores nominales ascendieron a 169,4 millones de EUR (177,4 millones de EUR). En relación con estos swaps, al final del ejercicio prestamos garantías de 19,5 millones de EUR (18,1 millones de EUR). La duración restante de los swaps se encuentra entre uno y trece años. En 2000 vencieron dos contratos. Los tipos fijos de interés se sitúan entre un 3,5 % y un 7,5 %. Tres valores cuentan con un interés variable. Al cierre del balance no figuraban en la cartera compras anticipadas ni operaciones a plazo de divisas.

## 7.5 Eventos después del vencimiento del ejercicio referido

A principios de 2001, la Insurance Corporation of Hannover (ICH), Los Angeles, compró una parte importante del negocio de programas de la Acceptance Insurance Companies, Inc. La nueva adquisición elevó los ingresos de primas de la ICH en 70 millones de USD.

La Hannover Re ha emitido capital ajeno subordinado, con el objeto de garantizar de forma duradera la dotación de capital propio del Grupo. Para este fin, el 8 de febrero de 2001 fundó la Hannover Finance (Luxemburgo) S.A. como compañía filial de la Hannover Re al 100 %, con un capital suscrito de 200 mil de EUR. A principios de marzo 2001 la compañía colocó una obligación subordinada en el mercado europeo de capitales. La emisión, con una vigencia de 30 años y un derecho a cancelación anticipada de la emisora a los 10 años, tiene un volumen de 350 millones de EUR y está asegurada por la Hannover Re. Esta última obtuvo un préstamo de 100 millones de EUR de la Hannover Finance.

Con efecto 30 de marzo de 2001, la Hannover Re creó en Bermuda una nueva compañía subsidiaria, la Hannover Re (Bermuda) Ltd. Esta última se encuentra dotada con un capital propio de 250 millones de EUR.

Adicionalmente, después de la fecha de cierre del balance no ha ocurrido ningún evento que pudiera influir de forma significativa en la situación financiera, patrimonial o de beneficio del Grupo.

## 7.6 Alquileres y leasing

### Objetos alquilados

A la fecha de cierre del balance existían en el Grupo Hannover Re contratos tanto "operating" como de "capital leasing". En relación a estos últimos, en los próximos ejercicios vencerán 110.004 EUR de plazos anuales de leasing.

<i>en miles de EUR</i>	<i>Gastos</i>
2001	3 154
2002	2 785
2003	2 662
2004	2 666
2005	2 016
años siguientes	4 641

Los contratos de "operating leasing" conllevaron en el ejercicio 2000 desembolsos de 3.322 mil de EUR.

El Grupo Clarendon cerró un contrato por diez años de alquiler de locales comerciales. El contrato vence el 31 de agosto de 2005. La Insurance Corporation of Hannover también cerró un contrato por varios años de alquiler de locales comerciales. Si bien las cuotas de alquiler se han establecido de forma fija para el período del contrato, existe la posibilidad de efectuar una adaptación a cambios en las condiciones de mercado, en fechas previamente fijadas en el contrato.

## Objetos dados en alquiler

La Hannover Re Real Estate Holdings alquila bienes inmuebles en Florida; los contratos tienen una duración de cinco a siete años. De los contratos no cancelables resultan los siguientes ingresos para los próximos años:

<i>en miles de EUR</i>	<i>Ingresos</i>
2001	9 615
2002	8 642
2003	7 620
2004	7 139
2005	4 848
años siguientes	7 771

En el ejercicio 2000, los ingresos por alquileres alcanzaron 11.454 mil de EUR.

## 7.7 Conversión de moneda

Las partidas en moneda extranjera en las cuentas de pérdidas y ganancias de las empresas individuales son convertidas a la respectiva moneda local a tipos de cambio promedio. Las cuentas de pérdidas y ganancias de las empresas individuales elaboradas en moneda local son convertidas a euros a tipos de cambio promedio y trasladadas al cierre consolidado. La transformación de las partidas en moneda extranjera a las partidas de los balances de las empresas individuales, así como su traslado al cierre del Grupo se efectúa a tipos de cambio medios de las divisas vigentes a la fecha del cierre del balance. Las diferencias que resultan del tipo de cambio promedio con respecto al tipo de cambio del cierre del balance generan monedas funcionales para el establecimiento con efecto neutral de una partida específica en el capital propio. Para monedas no funcionales, las diferencias resultantes tienen un efecto positivo. Las monedas funcionales se definen como aquellas monedas en las cuales se realizan inversiones de capital.

A tales efectos, son de aplicación los siguientes principales tipos de cambio de conversión:

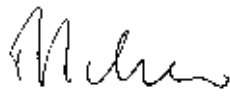
<i>1 euro equivale a:</i>	<i>Tipo de cambio medio de la divisa 31.12.2000</i>	<i>A la fecha del cierre del balance 31.12.1999</i>	<i>Tipo de cambio promedio</i>	
			<i>31.12.2000</i>	<i>31.12.1999</i>
USD	0,9305	1,0027	0,9262	1,0646
CAD	1,3933	1,4570	1,3737	1,5848
AUD	1,6754	1,5350	1,5964	1,6606
GBP	0,6233	0,6205	0,6086	0,6580
ZAR	7,0440	6,1753	6,4002	6,5021
SEK	8,8400	8,5630	8,4838	8,8322
MYR	3,5340	3,8238	3,5201	4,0477

Hannover, 23 de mayo de 2001

La Junta Directiva



Zeller



Dr. Hecker



Dr. Becke



Gräber



Haas



Dr. Steiner



Dr. Pickel

## *Informe de auditoría*

Hemos auditado el cierre consolidado de la Hannover Rückversicherungs-Aktiengesellschaft para el ejercicio desde el 1º de enero hasta el 31 de diciembre de 2000, que consta de balance consolidado, cuenta consolidada de pérdidas y ganancias, cálculo de flujo de fondos consolidado, desarrollo del capital propio consolidado y anexo. La presentación y contenido del cierre consolidado bajo los principios contables de los EE.UU. (United States Generally Accepted Accounting Principles - US GAAP) es competencia de la Junta Directiva de la empresa. Nuestra tarea consiste en entregar una evaluación del cierre consolidado sobre la base de la auditoría efectuada por nosotros.

Hemos realizado nuestra auditoría según las normas alemanas y considerando los principios alemanes reglamentarios establecidos por el Instituto de Auditores (IDW). Sobre esta base, la auditoría se planifica y efectúa con el objeto de evaluar con suficiente seguridad, si el cierre consolidado está libre de afirmaciones falsas significativas. En el marco de la revisión y sobre la base de muestreos aleatorios, se analizan los criterios de valoración aplicados y los datos del cierre consolidado. La auditoría abarca la evaluación de los cierres anuales de las empresas incluidas en el cierre consolidado, la delimitación del perímetro de consolidación, la evaluación de los principios aplicados en la elaboración del balance y de las principales estimaciones de la Junta Directiva, así como la apreciación de la presentación íntegra del cierre consolidado. Consideramos que nuestro examen constituye una base suficientemente segura para nuestra valoración.

A nuestro modo de ver, y en conformidad con los principios americanos de contabilidad, el cierre consolidado expresa la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera y de rentabilidad del Grupo, así como de los flujos de pago del ejercicio.

Nuestra evaluación, que también se extiende al informe de situación del Grupo presentado por la Junta Directiva para el ejercicio comprendido entre el 1º de enero hasta el 31 de diciembre de 2000, no ha generado ningún tipo de reparo. A nuestro modo de ver, el informe de situación del Grupo presenta en conjunto una idea precisa de la situación del Grupo y expone los riesgos del desarrollo futuro de forma adecuada.

Hannover, 23 de mayo de 2000

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Geib  
Auditor

Kollenberg  
Auditor

### **Australia**

Hannover Life Re of Australasia Ltd  
Level 7  
70 Phillip Street  
Sydney, NSW 2000  
Tel. +61/2/92 51 69 11  
Fax +61/2/92 51 68 62

Hannover Rückversicherungs-AG  
Sucursal principal de Australia  
G.P.O. Box 3973  
Sydney, NSW 2001  
Tel. +61/2/92 74 30 00  
Fax +61/2/92 74 30 33

### **Bermudas**

Hannover Re (Bermuda) Ltd.  
50 Parliament Street, 2nd Floor  
Hamilton HM 12  
Tel. +1/441/2 94 31 10/11  
Fax +1/441/2 96 75 68

### **Canadá**

Hannover Rückversicherungs-AG  
Sucursal principal de Canadá  
3650 Victoria Park Avenue, Suite 201  
Toronto, Ontario M2H 3P7  
Tel. +1/416/4 96 11 48  
Fax +1/416/4 96 10 89

Hannover Rückversicherungs-AG  
Oficina de facultativos -Sucursal  
de Canadá  
150 York Street, Suite 1008  
Toronto, Ontario M5H 3S5  
Tel. +1/416/8 67 97 12  
Fax +1/416/8 67 97 28

### **Corea**

Hannover Rückversicherungs-AG  
Representative Office Seoul  
German Office  
Shintown Plaza Building  
28 - 2 Hannam-dong  
Yongsan-ku  
Seúl 140 - 210  
Tel. + 82/2/37 80 46 16  
Fax + 82/2/37 80 46 08

### **China**

Hannover Rückversicherungs-AG  
Oficina de Representación de Shanghai  
Suite 2711, Bank of China Tower  
200 Yin Cheng Zhong Road  
Pudong New Area  
200120 Shanghai  
Tel. +86/21/50 37 25 25  
Fax +86/21/50 37 27 27

Hannover Rückversicherungs-AG  
Sucursal de Hong Kong  
2008 Sun Hung Kai Centre  
30 Harbour Road  
Wanchai, Hong Kong  
Tel. +852/25 19 32 08  
Fax +852/25 88 11 36

### **España**

HR Hannover Re, Correduría  
de Reaseguros S.A.  
Paseo del General Martínez Campos, 46  
28010 Madrid  
Tel. +34/91/3 19 00 49  
Fax +34/91/3 19 93 78

### **EE.UU.**

Clarendon Insurance Group, Inc.  
1177 Avenue of the Americas,  
45th Floor  
Nueva York, Nueva York 10036  
Tel. +1/212/8 05 97 00  
Fax +1/212/8 05 98 00

Insurance Corporation of Hannover  
333 South Hope St.  
Suite 2400  
Los Angeles, California 90071  
Tel. +1/213/6 13 01 08  
Fax +1/213/6 13 06 67

Hannover Life Reassurance Company  
of America  
800 N. Magnolia Avenue  
Suite 1400  
Orlando, Florida 32803-3251  
Tel. + 1/407/6 49 84 11  
Fax + 1/407/6 49 83 22

Hannover Rückversicherungs-AG  
Oficina de representación de EE.UU.  
1901 North Roselle Road, Suite 1040  
Schaumburg, Illinois 60195  
Tel. +1/847/3 10 38 54  
Fax +1/847/3 10 38 56

### **Francia**

Hannover Re Gestion de Réassurance  
France, S.A.  
7 Rue Montalivet, 4th Floor,  
75008 París  
*Vida:*  
Tel. +33/1/42 66 87 78  
Fax +33/1/42 66 87 98  
*No vida:*  
Tel. +33/1/42 66 87 87  
Fax +33/1/42 66 87 88

### **Gran Bretaña**

International Insurance Company of  
Hannover Ltd.  
Hannover House  
Virginia Water  
Surrey GU25 4AA  
Tel. +44/1344/84 07 03  
Fax +44/1344/84 59 09

Hannover Life Reassurance (UK) Ltd.  
Hannover House  
Virginia Water  
Surrey GU25 4AA  
Tel. +44/1344/84 52 82  
Fax +44/1344/84 53 83

Hannover Services (UK) Ltd.  
*Virginia Water*  
Hannover House  
Virginia Water  
Surrey GU25 4AA  
Tel. +44/1344/84 52 82  
Fax +44/1344/84 53 83

### **Londres**

3rd Floor  
69-70 Mark Lane  
Londres EC3R 7HJ  
Tel. +44/20/74 80 73 00  
Fax +44/20/74 81 38 45

## ***Irlanda***

Hannover Re Advanced Solutions Ltd.  
No. 2 Custom House Plaza, IFSC  
Dublín 1  
Tel. +353/1/6 12 57 00  
Fax +353/1/8 29 14 00

Hannover Life Reassurance (Ireland) Ltd.  
No. 4 Custom House Plaza, IFSC  
Dublín 1  
Tel. +353/1/6 12 57 18  
Fax +353/1/6 73 69 17

Hannover Reinsurance (Ireland) Ltd  
No. 2 Custom House Plaza, IFSC  
Dublín 1  
Tel. +353/1/6 12 57 15  
Fax +353/1/8 29 14 00

## ***Italia***

Hannover Re Services Italy Srl.  
Via Mazzini, 12  
20123 Milán  
Tel. +39/02/80 68 13 11  
Fax +39/02/80 68 13 49

## ***Japón***

Hannover Re Services Japan  
7th Floor, Hakuyo Building  
3-10 Nibancho  
Chiyoda-ku  
Tokio 102-0084  
Tel. +81/3/52 14 11 01  
Fax +81/3/52 14 11 05

## ***Malaisia***

Hannover Rückversicherungs-AG  
Sucursal de Malaisia  
Suite 31-1, 31st Floor  
Wisma UOA II  
No. 21 Jalan Pinang  
50450 Kuala Lumpur  
Tel. +60/3/21 64 51 22  
Fax +60/3/21 64 61 29

## ***México***

Hannover Services (México) S.A. de C.V.  
Bosque de Ciruelos 162  
Bosque de las Lomas, 3er Piso  
Apartado Postal 10-950  
CP 11700 México, D.F.  
Tel. +52/5/2 51 50 22  
Fax +52/5/5 96 41 73

## ***Sudáfrica***

Hannover Life Reassurance Africa Ltd.  
P.O. Box 10842  
Johannesburgo 2000  
Tel. +27/11/4 81 65 00  
Fax +27/11/4 84 33 30  
Fax +27/11/4 84 33 32

Hannover Reinsurance Africa Ltd.  
P.O. Box 10842  
Johannesburgo 2000  
Tel. +27/11/4 81 65 00  
Fax +27/11/4 84 33 30  
Fax +27/11/4 84 33 32  
<http://www.hannover-re.co.za>

Hannover Reinsurance Mauritius Ltd.  
Suite 335, Barkly Wharf  
Le Caudan Waterfront  
Port Louis  
Tel. +92 30/2 12 31 65  
Tel. +92 30/2 12 62 48  
Fax +92 30/2 12 31 64

## ***Suecia***

Hannover Re Sweden Insurance  
Company Ltd.  
Hantverkargatan 25  
P.O. Box 22085  
104 22 Estocolmo  
Tel. +46/8/6 17 54 00  
Fax +46/8/6 17 55 99

Hannover Rückversicherungs-AG,  
Tyskland filial  
Sucursal de Estocolmo  
Hantverkargatan 25  
P.O. Box 22085  
104 22 Estocolmo  
Tel. +46/8/6 17 54 00  
Fax +46/8/6 17 55 99

## ***Taiwán***

Hannover Rückversicherungs-AG  
Representative Office Taipei  
Room A2, 12th Floor  
296 Jen Ai Road, Section 4  
Taipei, Taiwan R.O.C.  
Tel. +886/2/27 01 10 96  
Fax +886/2/27 04 81 17

## Glosario

**Aseguradora:** Compañía que asume riesgos a cambio de una prima de seguro y que tiene una relación contractual directa con el tomador de seguro (persona particular, empresa, organización).

**Atesoramiento:** No repartición de los beneficios de una empresa, que tiene como consecuencia un trato fiscal distinto al de los beneficios repartidos.

**Block Assumption Transaktion (BAT):** Contrato de reaseguro en cuota parte para el negocio de vida o salud de una cedente, a través del cual ésta podrá realizar anticipadamente los beneficios futuros inherentes a una cartera de contratos existente. Así, podrá garantizar de forma eficaz sus objetivos de política financiera o de solvencia.

**Bruto/Retro/Neto:** Por partidas brutas, se entienden las sumas correspondientes a las aceptaciones de contratos de seguro o reaseguro. Por partidas de retrocesión, las sumas correspondientes a las propias cesiones de reaseguro. A partir de la diferencia entre ambos grupos se forman las respectivas partidas netas (bruto - retro = neto, también denominado a nuestro cargo).

**Capital híbrido:** Estructura de préstamo, que debido a su peculiar forma tiene un carácter tanto de capital propio como de capital ajeno.

**Carta de crédito (LOC):** Garantía bancaria. El banco se compromete, en caso de que así lo solicite el beneficiario de la carta de crédito, a pagar como máximo la cantidad previamente fijada en la citada garantía. En los EE.UU., por ejemplo, constituye una forma habitual de garantía en el negocio de reaseguro.

**Cartera:** Todo el conjunto o parte de los riesgos asumidos por una (re)aseguradora en un sector definido (por ejemplo, ramo o país).

**Cedente:** (Re)aseguradora que entrega (cede) una parte de sus riesgos asegurados o reasegurados a un reasegurador, pagándole una prima.

**Coberturas "Dread Disease":** Seguros adicionales, a partir de los cuales, en caso de enfermedad grave previamente definida, se pagan partes de la suma asegurada, y que de no ser así, serían pagaderas sólo en caso de fallecimiento.

**Cobertura monetaria congruente:** Cobertura de las obligaciones técnicas en moneda extranjera con respectivas inversiones de capital en la misma moneda, con el fin de evitar riesgos de tipo de cambio.

**Contrato de exceso de pérdidas:** Ver → Reaseguro no proporcional.

**Cúmulo de siniestros:** Suma de siniestros individuales, causados por un mismo evento y procedentes de distintos asegurados. Esto conlleva un aumento de la indemnización a pagar por la (re)aseguradora, en el caso de que las pólizas afectadas hayan sido suscritas por la misma aseguradora.

**Cuota de reserva:** Relación entre las reservas técnicas (brutas o netas) y las primas (brutas o netas).

**Depósitos constituidos/retenidos:** Medios líquidos que el (re)asegurador mantiene de sus efectivos, para garantizar a una reaseguradora obligaciones contractuales derivadas del contrato de reaseguro. Dicha compañía retiene un depósito por reaseguro retrocedido, la otra acredita la constitución de un depósito.

**Derivados, instrumentos financieros derivados:** Se considera como tales los productos financieros derivados de instrumentos base, como acciones, títulos de renta fija y divisas. Su precio se determina

entre otras formas a través de un valor que sirva de base u otro valor referencial. Se consideran derivados particularmente los swaps, las opciones y los "futures".

**Descuento de las reservas de siniestros:** Determinación del valor efectivo de pagos futuros mediante la multiplicación con el respectivo factor de descuento. En el caso de reservas de siniestros, ello es obligatorio en conformidad con los nuevos métodos fiscales de cálculo de beneficio vigentes para las sociedades anónimas alemanas.

**Exposición:** Grado de peligro al que está sujeto un riesgo o una cartera de riesgos. Base para la determinación de la prima de reaseguro.

**Fair value:** Precio sobre el cual un instrumento financiero es comercializado libremente entre dos partes.

**Financiación alternativa de riesgo:** Utilización de la capacidad de los mercados de capitales para la cobertura de riesgos asegurados; por ejemplo a través de la emisión de garantías de riesgos de catástrofes naturales, cuando estos no pueden ser cubiertos en su totalidad por la industria de seguros y reaseguros.

**Gastos por siniestros:** Suma de los siniestros pagados y de las provisiones para siniestros ocurridos en el ejercicio, incluyendo el resultado del ajuste de las reservas por siniestros de los años anteriores, una vez deducidas las respectivas cesiones propias de reaseguro.

**Índice de gastos:** Gastos de la actividad aseguradora con respecto a la prima neta contabilizada.

**Instrumentos de garantía:** Instrumentos innovadores para transferir negocio de reaseguro a los mercados de capital con el fin de refinanciar o colocar riesgos asegurados.

**Negocio de programas:** Especialidad del mercado de seguros de lo EE.UU., que es gestionado por aseguradores en estrecha colaboración con reaseguradores y agencias especializadas de suscripción. Este segmento está enfocado particularmente a nichos de mercado y negocios poco comunes o a riesgos difíciles de asegurar.

**Neto:** Ver → Bruto/Retro/Neto.

**Prima:** Retribución acordada por concepto de los riesgos asumidos por las compañías de seguro. Las primas contabilizadas, a diferencia de las devengadas, no están delimitadas en el tiempo.

**Prioridad:** En → contratos no proporcionales se define como la cantidad máxima previamente establecida a asumir por una aseguradora en caso de siniestro. Dicha cantidad puede ser aplicada a siniestros individuales, a un → cúmulo de siniestros o al total de la suma anual de siniestros. Si el monto del siniestro superase dicha cantidad, el exceso deberá ser asumido por el reasegurador.

**Provisiones:** Cuentas de pasivo a fecha del balance establecidas para saldar obligaciones futuras, en las cuales no es conocida ni el importe ni su vencimiento. Por ejemplo: provisiones para siniestros ocurridos pero no regularizados (provisiones para siniestros aún no liquidados, es decir, provisiones por siniestros).

**Provisiones matemáticas:** Provisiones calculadas según métodos matemáticos (diferencia entre la suma de los valores efectivos de obligaciones futuras y la suma de los valores efectivos de las primas futuras) para garantizar las futuras prestaciones aseguradas. Este tipo de provisiones se utiliza fundamentalmente en los ramos de vida y salud.

**Provisiones para siniestros no avisados (también: IBNR - incurred but not reported):** Provisiones para siniestros ocurridos, pero que todavía no han sido comunicados.

**Reasegurador:** Compañía que a cambio de una prima preestablecida asume riesgos o segmentos de la cartera de una → aseguradora u otra reaseguradora.

**Reaseguro facultativo:** Participación del reasegurador, que se negocia en forma especial, en un determinado riesgo individual asumido por la aseguradora. Término opuesto a → reaseguro obligatorio (también reaseguro contractual).

**Reaseguro financiero:** Reaseguro con un potencial limitado de pérdidas y ganancias, que tiene como objetivo primario la dispersión de riesgo en el tiempo. Tiene un efecto estabilizador en las cuentas anuales de la → cedente.

**Reaseguro proporcional:** Contratos de reaseguro, a partir de los cuales se dan en reaseguro participaciones de un riesgo o → cartera, sobre la base de las condiciones originales en vigor. Tanto las → primas como los siniestros se reparten a prorrata según una relación proporcional. Es lo contrario de → reaseguro no proporcional.

**Reaseguro no proporcional:** Contrato de reaseguro, a través del cual el reasegurador deberá responsabilizarse de los siniestros que superen un determinado importe → prioridad. Por ejemplo, un contrato de exceso de pérdidas. El término opuesto sería → reaseguro proporcional.

**Reaseguro obligatorio (también: reaseguro contractual):** Contrato de reaseguro, a través del cual el reasegurador participa en la totalidad de una cartera de riesgos exactamente definida. El término opuesto sería → reaseguro facultativo.

**Resultado técnico:** Saldo de ingresos y gastos, atribuidos a la actividad aseguradora y que aparecen plasmados en la cuenta técnica de pérdidas y ganancias.

**Retención:** Parte de los riesgos asumidos que permanecen a cargo de la aseguradora/reaseguradora → neto (cuota de retención: parte porcentual de la retención aplicada sobre las primas brutas contabilizadas).

**Retro:** Ver → Bruto/Retro/Neto.

**Retrocesión:** Cesión de riesgos o de participaciones en riesgos asumidos en reaseguro. La cesión se realiza a otros reaseguradores a cambio de una participación en primas o a un importe de primas calculado separadamente.

**Seguro (reaseguro) de daños:** Conjunto de todos los ramos, en los cuales en caso de siniestro no se paga una suma asegurada fija predeterminada (como por ejemplo en los seguros de vida y accidentes), sino se repara únicamente el daño surgido. Este principio es válido para todos los seguros de daños materiales y de responsabilidad civil.

**Seguro (reaseguro) de personas:** Conjunto de ramos, que tienen por objeto el seguro de personas, es decir seguros de vida, enfermedades y accidentes.

**Siniestralidad:** Parte porcentual de siniestros de la → retención con respecto a la prima neta devengada.

**Siniestros de gran envergadura:** Siniestros, que debido a su gran dimensión, resultan de especial importancia para la aseguradora y reaseguradora. Se definen como tal, aquellos que superan un determinado importe o bien que cumplen otros criterios.

**Siniestro global:** Totalidad de la pérdida por un siniestro a la economía nacional. Un siniestro global se debe diferenciar de un siniestro asegurado. Los siniestros asegurados reflejan el importe total de los siniestros cubiertos por la industria aseguradora (seguro y reaseguro).

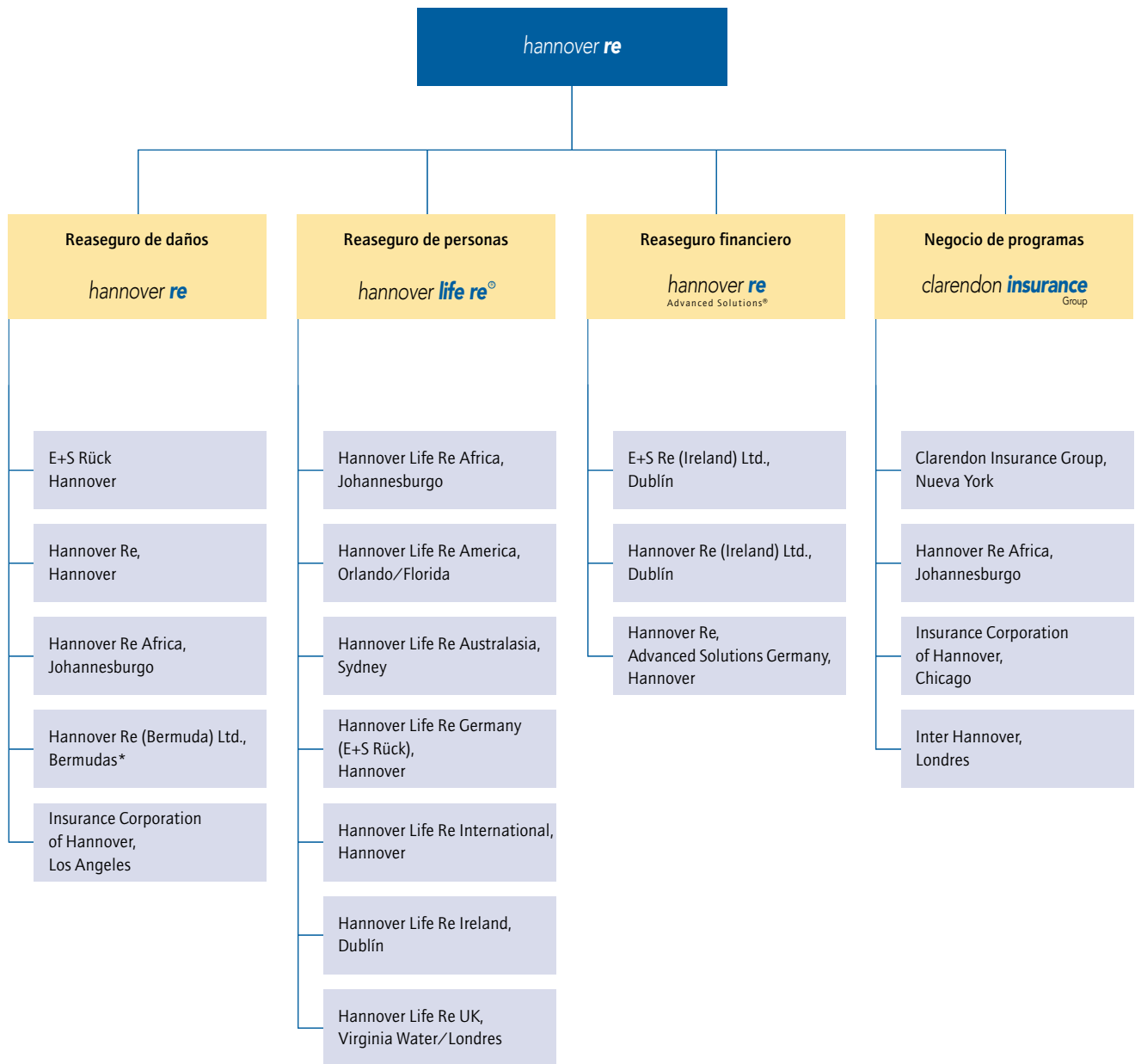
**Tasa:** Porcentaje de la cartera reasegurada que en → contratos no proporcionales deberá ser abonada al reasegurador por concepto de primas de reaseguro.

**US GAAP (US-Generally Accepted Accounting Principles):** Principios generales de contabilidad de EE.UU. reconocidos a nivel internacional. No todas las normas que en su conjunto presenta el US GAAP se encuentran codificadas. Tal es el caso de estados fijados por escrito, como por ejemplo prácticas habituales de registro en el balance de ramos individuales.

**Valoración "Mark-to-Market":** Valoración de instrumentos financieros a valor de mercado o a → Fair value, respectivamente.

**Volatilidad:** Medida de fluctuación de la variabilidad de las cotizaciones de valores, tasas de intereses y divisas. Generalmente, la medición de la volatilidad de la cotización de un título valor se efectúa de forma común a través del cálculo de la desviación estándar de las diferencias relativas de cotizaciones.

**SEGMENTOS ESTRATÉGICOS** del Grupo Hannover Re



\* desde abril 2001

Fotografía: Zippo, Hamburgo

Hannover  
Rückversicherungs-AG  
Karl-Wiechert-Allee 50  
30625 Hannover  
Alemania

Teléfono +49/5 11/56 04-0  
Fax +49/5 11/56 04-11 88  
info@hannover-re.com  
www.hannover-re.com

Relaciones con los Accionistas/  
Relaciones Públicas

Ralf Arndt  
Teléfono +49/5 11/56 04-15 00  
Fax +49/5 11/56 04-16 48  
ralf.arndt@hannover-re.com

Relaciones con los Accionistas

Holger Verwold  
Teléfono +49/5 11/56 04-17 36  
Fax +49/5 11/56 04-16 48  
holger.verwold@hannover-re.com

Relaciones Públicas

Gabriele Handrick  
Teléfono +49/5 11/56 04-15 02  
Fax +49/5 11/56 04-16 48  
gabriele.handrick@hannover-re.com