

Análisis Financiero  
23 de abril de 2012

Los siniestros de 2011 provocaron una tensión mínima en la capacidad

## Las reaseguradoras son resistentes ante las oleadas de catástrofes y la incertidumbre económica

La situación financiera de las reaseguradoras mundiales se podría describir perfectamente con una sola palabra, "resistente", considerando la volatilidad de las condiciones económicas y la frecuencia y gravedad de los siniestros ocurridos durante 2011. El único año que produjo más pérdidas acumuladas por catástrofes aseguradas que 2011 fue 2005, cuando los huracanes Katrina, Rita y Wilma (KRW), combinados, le ocasionaron al sector pérdidas de \$ 125 mil millones.

Los numerosos siniestros de 2011 estuvieron muy cerca de ese número, con pérdidas aproximadas de \$ 110 mil millones. Sin embargo, esta vez el mercado respondió sin ocasionar un trastorno o presión significativas en la capacidad. Las renovaciones de enero y abril de 2012 en su mayoría fueron ordenadas y oportunas. Si bien los precios, términos y condiciones mejoraron para las coberturas de seguros patrimoniales contra riesgos catastróficos, el mercado en general se benefició de una capacidad de oferta de reaseguros estable y, en general, los precios se mantuvieron.

A fines de 2010, los observadores del mercado se preguntaban qué tendría que suceder para derrumbar el mercado. La edición de abril de 2011 *Análisis Financiero del Reaseguro Mundial* de A.M. Best se hacía la misma pregunta. En ese momento, la respuesta típica fue una importante pérdida de entre \$ 50 mil millones y \$ 100 mil millones. Nadie se hubiera imaginado que 2011 produciría pérdidas acumuladas superiores a los \$ 100 mil millones.

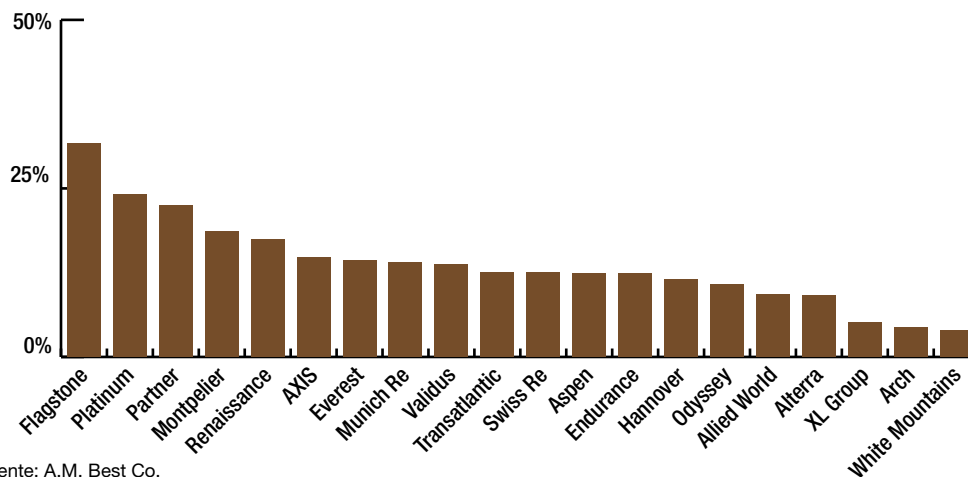
### Muchas gracias, KRW

Es razonable preguntar por qué el mercado no se derrumbó más, considerando todo lo que 2011 le ofreció: enormes pérdidas ocasionadas por catástrofes; una caída histórica en el rendimiento de las inversiones; y la baja en la calificación de la deuda soberana de los EE. UU. La respuesta simple es que la capacidad de los reaseguros permaneció amplia a pesar de la magnitud de las pérdidas y el incesante viento en contra. Las reaseguradoras absorbieron su

### Gráfico 1

#### Reaseguro Mundial – Principales pérdidas provocadas por catástrofes después de impuestos (2011)

Como porcentaje de los fondos propios al cierre de 2010



Fuente: A.M. Best Co.

#### Contactos Analistas

Robert DeRose, Oldwick  
+1 (908) 439-2200 Int. 5453  
Robert.DeRose@ambest.com

Greg Reisner, Oldwick  
+1 (908) 439-2200 Int. 5224  
Greg.Reisner@ambest.com

#### Gestión Editorial

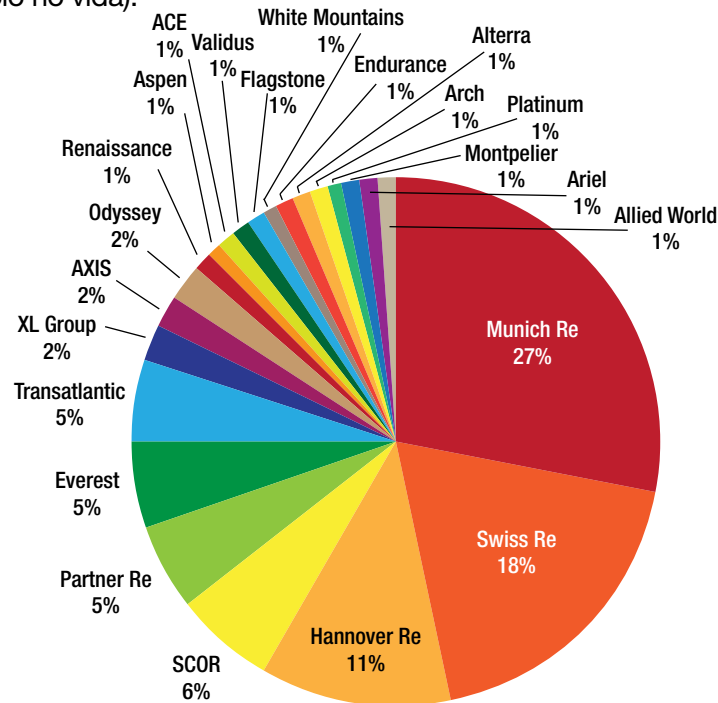
Brendan Noonan, Oldwick



## Gráfico 2

### Principales reaseguradoras del mundo – Participación en el mercado

Basado en las primas brutas suscritas para el índice compuesto de reaseguros de A.M. Best (solo no vida).



Fuente: A.M. Best Co.

participación en las pérdidas y finalizaron el año con aproximadamente el mismo nivel de capital con el que comenzaron. De hecho, son pocas las reaseguradoras que sufrieron impactos acumulativos por siniestros que superaran su tolerancia declarada a las pérdidas. Para la mayoría de las reaseguradoras mundiales, las pérdidas sufridas en 2011 no fueron más que un hecho que arrojó ganancias negativas.

Hay muchos factores que contribuyeron a esta capacidad para adaptarse. Los factores más importantes son las lecciones aprendidas de las grandes catástrofes ocurridas previamente. Desde KRW, ha habido una constante evolución en la gestión del riesgo empresarial (ERM, por sus siglas en inglés), que ha fortalecido la gestión general de los riesgos. Ha fomentado el diseño de estrategias de gestión de capital prudentes, que prepararon a las empresas para una posible acumulación de riesgos, evidenciada por la frecuencia de grandes siniestros ocurridos en diferentes regiones de todo el mundo.

Simultáneamente, ha habido adelantos en los modelos de catástrofes y capitales económicos. Estas herramientas ayudaron de manera significativa a la capacidad de una reaseguradora para asignar mejor el capital en carteras de riesgos complejos. Los modelos, si bien no son perfectos, permitieron que las pérdidas individuales y acumulativas de 2011 se mantuvieran dentro de las tolerancias de riesgo declaradas para la mayoría de las reaseguradoras mundiales. Los recientes vientos de cambio en los EE. UU. y Europa arrojan más pruebas de que las reaseguradoras no deberían confiar totalmente en los modelos. Las reaseguradoras mundiales históricamente han adoptado un enfoque proactivo hacia los modelos, evitando basarse en uno solo y, en muchos casos, desarrollando modelos de catástrofes propios. Esto tendió a provocar una visión más conservadora del riesgo.

La evolución de la ERM continuará y 2011 ha ofrecido algunas lecciones también. Históricamente, las empresas reaseguradoras han considerado que lugares como Australia, Nueva Zelanda y Tailandia eran zonas en diversificación y sin riesgos, respecto de otras de sus áreas que sí representaban un riesgo. No se esperaba que estas áreas o “lugares fríos” produjeran pérdidas de relevancia y, por consiguiente, a menudo las coberturas se emitían a márgenes menores. Esa

## Gráfico 3

**Reaseguro Mundial – Movimiento de fondos propios ajustado a las actividades de gestión de capitales (2011)**

(Millones de USD)

Compañía	Actividades de gestión de capitales				Fondos propios ajustados 2011	Fondos propios declarados 2010	Movimiento de fondos propios ajustados	Otros ingresos globales ajustados en función del período actual (OCI) <sup>1</sup>	Movimiento de fondos propios ajustados ex. OCI período actual <sup>1</sup>
	Fondos propios declarados 2011	Recompra de acciones preferidas ordinarias y opciones	Pago de dividendos (comunes y preferidos)	Emisión de comunes y preferidas					
Flagstone	USD 789	USD (46)	USD (11)	USD 0	USD 847	USD 1.135	-25,4%	USD (6)	-24,8%
Odyssey	3.335	-	(2)	-	3.337	3.669	-9,0%	(10)	-8,8%
Partner Re	6.468	(414)	(206)	378	6.709	7.207	-6,9%	(17)	-6,7%
Montpelier	1.549	(88)	(31)	145	1.523	1.629	-6,5%	2	-6,6%
Platinum	1.691	(143)	(12)	-	1.845	1.895	-2,7%	171	-11,7%
Endurance	2.611	(344)	(73)	251	2.778	2.848	-2,5%	12	-2,9%
XL Group	9.425	(743)	(210)	926	9.452	9.611	-1,7%	482	-6,7%
Renaissance	3.605	(192)	(88)	-	3.885	3.936	-1,3%	(8)	-1,1%
Everest	6.071	(92)	(104)	-	6.268	6.284	-0,3%	35	-0,8%
Aspen	3.172	(8)	(65)	-	3.246	3.241	0,1%	105	-3,1%
Greenlight	803	-	-	-	803	793	1,2%	-	1,2%
Validus	3.448	(6)	(108)	-	3.562	3.505	1,6%	(1)	1,7%
SCOR	5.701	-	(260)	-	5.961	5.857	1,8%	(176)	4,8%
Munich Re	29.862	(418)	(1.449)	-	31.729	31.039	2,2%	1.312	-2,0%
AXIS	5.444	(66)	(243)	-	5.753	5.625	2,3%	(49)	3,1%
Transatlantic	4.083	(261)	(53)	-	4.397	4.284	2,6%	176	-1,5%
Ariel	1.261	-	(349)	-	1.611	1.545	4,2%	48	1,1%
Maiden Holdings	769	-	(21)	-	790	750	5,3%	10	4,0%
Alterra	2.809	(225)	(54)	-	3.089	2.918	5,8%	68	3,5%
Allied World	3.149	(140)	-	-	3.289	3.076	6,9%	(43)	8,3%
Arch	4.628	(288)	(26)	-	4.942	4.513	9,5%	(51)	10,6%
ACE	24.516	(195)	(459)	-	25.170	22.974	9,6%	317	8,2%
Hannover Re	7.260	-	(359)	-	7.619	6.899	10,4%	173	7,9%
Swiss Re	29.590	(261)	(1.035)	-	30.364	26.906	12,9%	2.780	2,5%
White Mountains	4.088	(253)	(62)	-	4.402	3.653	20,5%	(81)	22,7%
<b>Total</b>	<b>USD 166.129</b>	<b>USD (4.184)</b>	<b>USD (5.280)</b>	<b>USD 1.699</b>	<b>USD 173.894</b>	<b>USD 165.793</b>	<b>4,9%</b>	<b>USD 5.248</b>	<b>1,7%</b>

1. OCI del período actual es la diferencia entre Otros ingresos globales acumulados 2011 y Otros ingresos globales acumulados 2010.

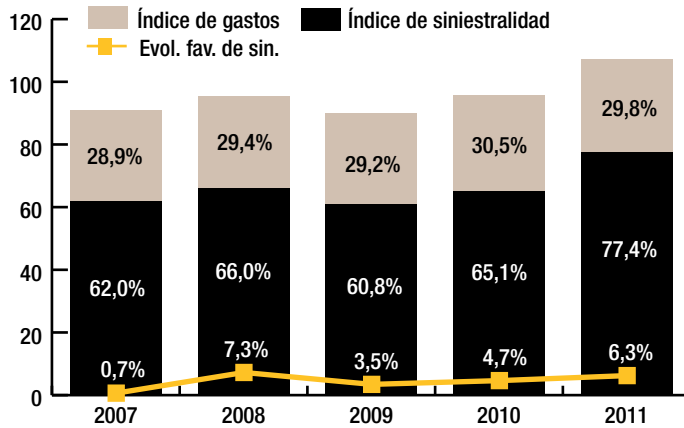
Fuente: A.M. Best Co.

idea ahora ha sido puesta en tela de juicio, y las empresas reaseguradoras ya han reaccionado reasignando capacidad y exigiendo tasas más elevadas.

Hay otros factores que también contribuyeron a la elaboración de estrategias de gestión de capitales más conservadoras. A.M. Best y el sector mantienen rigurosas pruebas de tensión sobre el capital para simular el impacto de las pérdidas ocasionadas por catástrofes sobre la capitalización de una compañía. Las reaseguradoras han tendido a mantener un colchón de capital superior a la tensión de capital para aliviar los problemas de las agencias calificadoras con posterioridad a los hechos y mantener la flexibilidad financiera. Este colchón les permitió a las reaseguradoras resistir la crisis financiera de 2008, cuando cayó el valor de los activos, los mercados de capitales se tornaron limitados y las reaseguradoras estaban preocupadas acerca de su capacidad para acceder a ellos. También influyó en la menor recompra de acciones, a pesar de la constante baja en el valor.

A pesar de la tensión en el entorno financiero de los últimos años, potenciado por la crisis de la deuda soberana de Europa, los balances de las reaseguradoras en realidad se vieron beneficiados con la baja en las tasas de interés, ya que las ganancias no realizadas permitieron suavizar la erosión de capital proveniente de las pérdidas de suscripción. Si observamos los cambios de un

## Gráfico 4 Reaseguro mundial – Índice combinado y evolución de siniestros (2007-2011)



Fuente: A.M. Best Co.

año a otro en los otros ingresos globales acumulados, A.M. Best adquiere una apreciación más clara del impacto que tuvieron las ganancias/pérdidas no realizadas sobre los fondos propios. Asimismo, las actividades de gestión de capitales, como la recompra de acciones, el pago de dividendos y las ampliaciones de capital son monitoreadas y, en algunos análisis, son filtradas para observar el movimiento de los fondos propios a través de una lente diferente (véase el **Gráfico 3**).

La adecuación de las reservas, quizás mejor caracterizada como “redundancia”, también jugó un papel. Aquí las reaseguradoras se

vieron muy beneficiadas, ya que los siniestros anuales previos fueron favorables. Los siniestros anuales entre 2003 y 2006 produjeron una evolución en las reservas muy favorable, que las reaseguradoras han podido aprovechar en los últimos años para compensar la compresión más reciente en los márgenes de suscripción. En 2011, el ritmo de la evolución favorable de las reservas sorprendentemente persistió y permitió suavizar el golpe de las pérdidas del año en curso, aunque no lo suficiente como para producir una ganancia en las suscripciones.

En una medida significativa, esta tendencia de evolución favorable de reservas ha permitido prolongar el entorno de precios atenuados que había a inicios de 2011. Por ello, las pérdidas del año pasado incrementan la necesidad de endurecer las tasas. Mientras que los precios de las áreas sin riesgo subieron después de los siniestros, incluso después del aumento, les llevará años a las reaseguradoras recuperar sus pérdidas de suscripción. Sin el beneficio continuado de una evolución favorable de reservas, los futuros márgenes de suscripción en el negocio del seguro de accidentes no va a ser suficiente como para cubrir el costo del capital, dado el actual entorno de las tasas de interés.

### ¿El juego está cambiando lo suficiente?

En los últimos años, las reaseguradoras en general han experimentado una menor demanda de capacidad ya que las principales compañías han aumentado las retenciones en forma generalizada. Pero cada vez hay más especulaciones de que esta tendencia está a punto de revertirse. El reciente auge de catástrofes a nivel mundial, junto con el mayor nivel de conservadurismo en los modelos de catástrofes, parece haber cambiado la percepción del riesgo en muchas de las empresas más importantes, particularmente, en los Estados Unidos. No obstante, esa percepción sigue modificándose. Mientras las empresas líderes intentan quedarse con los diversos resultados de los modelos de catástrofes, en algunos casos toman un reaseguro sobre la base de montos presupuestados en dólares, en lugar de la exposición. Este patrón de comportamiento ha acallado un aumento de precios más drástico, pero un ajuste de cuentas podría estar próximo.

En las renovaciones de enero de 2012 hubo una mejora en las tasas de los seguros patrimoniales por catástrofes. A la fecha de este informe, se prevé que las renovaciones de julio continúen esa tendencia. Sin embargo, algunas reaseguradoras están reconsiderando los límites de las exposiciones a catástrofes para las que se denominan zonas sin riesgo. En términos generales, los modelos son más inciertos o inexistentes para las regiones no significativas, y por ende, la adecuación de los precios puede ser cuestionable. Por lo tanto, si bien los precios frente a catástrofes han mejorado en ciertas regiones, las empresas están reduciendo la exposición en contraposición a aglomerarse en mercados para obtener una mayor participación. Si bien la

diversificación puede ser beneficiosa para una empresa, diversificarse mucho en zonas de bajo margen puede ser problemático cuando ocurren grandes siniestros. Esto hizo que las principales reaseguradoras de Japón y Tailandia reconocieran la necesidad de obtener datos de mayor calidad y transparencia. Las reaseguradoras deben afrontar mejor la exposición y agregación de pérdidas e intentarán hacer que los precios reflejen cualquier incertidumbre.

Los seguros de accidentes también pareciera ser que tocaron fondo, ya que los deteriorados rendimientos de las inversiones han hecho que lograr una ganancia económica en el negocio de los seguros especializados sea cada vez más difícil. No obstante, todavía se desconoce durante cuánto tiempo el mercado seguirá tocando fondo. Las reaseguradoras mundiales están esperando un cambio inevitable y muy necesario para generar un retorno suficiente como para cubrir el costo del capital. Hasta ese momento, se prevé que el mercado del reaseguro continúe exhibiendo un alto estándar de disciplina de suscripción y permanezca enfocado en clases de negocios que puedan solventar tasas de retorno razonables.

### Desempeño financiero: caminando por la cuerda floja

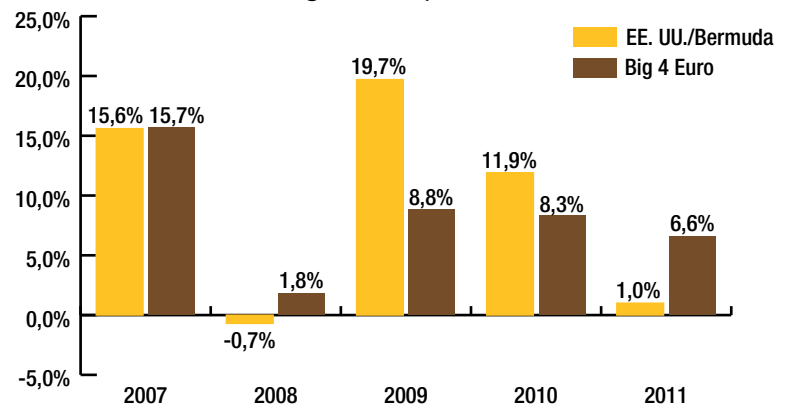
El análisis compuesto de las reaseguradoras de todo el mundo ilustra la capacidad de recuperación financiera del sector después de uno de los años de catástrofes más costosas de la historia. Mientras el sector produjo una pérdida de suscripción en 2011, los ingresos totales lograron un punto de equilibrio, y el capital terminó el año sin variación. Al medir el desempeño de las suscripciones, el ratio combinado del año calendario de 107,2 incluyó casi 20 puntos de siniestros por catástrofes y apenas más de seis puntos de evolución favorable en las reservas (véase el **Gráfico 4**). Los ingresos netos por inversiones y las modestas ganancias realizadas de capital compensaron las pérdidas de suscripción para generar una pequeña ganancia general para el año. Las ganancias de capital no realizadas atribuidas a tasas de interés en descenso frente a carteras de renta fija también permitió estabilizar la posición de capital del índice compuesto. Las estrategias de gestión de capitales bajo la forma de recompra de acciones continuaron, pero en menor medida comparado con años anteriores. Sin embargo, dadas las bajas valuaciones de la cotización sobre el valor contable, muchas reaseguradoras continuaban viendo la recompra de acciones muy atractiva.

Si estudiamos el desempeño de las reaseguradoras europeas denominadas “Big 4” - Munich Re, Swiss Re, Hannover Re y SCOR - y las que operan en Bermuda y en los Estados Unidos, podemos ver paralelismos y diferencias bien marcadas. En general, la capitalización de las reaseguradoras europeas parecieron sostenerse mejor comparadas con las de Bermuda. El desempeño de suscripción en ambos segmentos es inquietantemente uniforme. A primera vista, esto parecería ser poco probable, dado que dos tercios de las pérdidas por catástrofes de 2011 ocurrieron fuera de los Estados Unidos. Si bien las reaseguradoras europeas tienen una mejor penetración en Asia, también se benefician de capitales base significativamente superiores y una mayor diversificación global en clases de negocios. En particular, las reaseguradoras europeas tienen operaciones de vida muy importantes, que funcionan como contrapeso para su flujo de ingresos y capital base. Bermuda, si bien es un mercado para una amplia gama de riesgos, todavía es un mercado en el que predominan las catástrofes patrimoniales y, por lo tanto, está más expuesta al impacto de las pérdidas provocadas por el impacto de una catástrofe, independientemente

### Gráfico 5

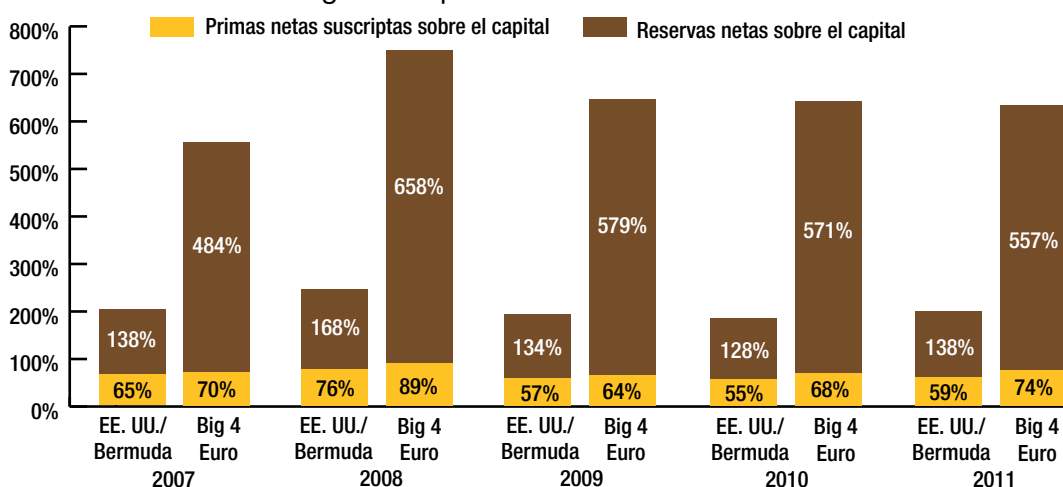
#### Reaseguro Mundial – Rentabilidad sobre el capital (2007-2011)

EE. UU./Bermuda vs “Big 4” europeas<sup>1</sup>



1. Munich Re, Swiss Re, Hannover Re y SCOR  
Fuente: A.M. Best Co.

## Gráfico 6

**Reaseguro Mundial – Apalancamiento de suscripciones (2007-2011)**EE. UU./Bermuda vs “Big 4” europeas<sup>1</sup>

1. Munich Re, Swiss Re, Hannover Re y SCOR

de dónde ocurra. Así que, si bien el desempeño de suscripción de ambos segmentos era comparable, el impacto sobre el capital por compañía indica que las empresas con sede en Bermuda absorbieron una participación relativa mayor de las pérdidas por el impacto en 2011 que las europeas.

En los últimos años, el sector del reaseguro se ha visto beneficiado por una evolución favorable en las pérdidas-reservas generado por el difícil mercado entre 2003 y 2006. Esta tendencia continuó en 2011, ya que la evolución favorable promedió más de seis puntos en el índice combinado. La evolución favorable fue particularmente notoria para Swiss Re, que se benefició de la exención de \$ 1.700 millones en 2011. Esto le permitió a la compañía registrar un índice combinado para el año calendario de 101,5 –un logro notable, particularmente al compararlo con el promedio compuesto. La evolución favorable de reservas ha estado en unos seis puntos en el índice combinado para las empresas de Bermuda en los últimos años. Esto se compara con unos 2,9 puntos para las empresas europeas en los últimos cinco años. Cada vez hay más expectativas de que este grado de evolución favorable de reservas no se mantendrá. Sin este beneficio, habrá una mayor presión sobre los márgenes de suscripción para generar ganancias, ya que los rendimientos de las inversiones siguen moderados.

Con respecto a los rendimientos de las inversiones, el presidente de la Reserva de los EE. UU., Ben Bernanke, mantiene su promesa de mantener la tasa de los fondos federales cerca de cero al menos hasta finales de 2014, y el Banco Central Europeo sostiene su principal tasa de intereses a un nivel bajo histórico, las empresas están planificando para un entorno de tasas bajas mientras manejan el riesgo ante un posible alza de las tasas. Así que con la tríada de inversiones con bajo rendimiento, evolución de pérdidas-reservas insostenible y poder de precios poco sólido, el sector del reaseguro y la industria de los seguros mundial en su conjunto, están caminando por la cuerda floja. Ya han pasado varios años y la cuerda parece tener kilómetros de largo.

**Gestión de ciclos: un acto de equilibrio**

La gestión de ciclos sigue siendo la clave más importante para el éxito duradero. En los últimos años las reaseguradoras mundiales han llevado a cabo esta estrategia, pero hasta no hace mucho tiempo parecía no existir. Durante 2011 hubo algunos cambios en esta área, pero, en general, el concepto permaneció intacto, lo que es muy bueno. Las enormes pérdidas ocasionadas por catástrofes a principios de año preocuparon a los directivos sobre la cantidad de excedente de capital que habría disponible para respaldar las autorizaciones para la recompra de acciones. En ese momento, la posibilidad de un gran huracán estadounidense y la constante volatilidad del clima económico y de inversiones eran amenazas inminentes. Las empresas



actuaron correctamente para conservar el capital frenando la recompra de acciones y mayores dividendos –a pesar del bajo valor de las acciones– hasta que las aguas se calmaron.

Resulta que las reaseguradoras no finalizaron el año buscando formas de fomentar la capitalización como lo habían hecho a fines de 2008, sino que se encontraron en una posición de capital relativamente sólida y con solo algunas perspectivas comerciales nuevas para 2012. Esta posición de capital sólida, junto a las valuaciones deprimidas, hizo que algunas compañías indicaran un potencial más sólido para la reanudación de estrategias de gestión de capital más agresivas en 2012, en caso de que no surgieran oportunidades de suscripción sólidas.

En cuanto al acceso a los capitales, 2011 trajo la formación o recapitalización de algunos sidecars, que tenían la intención de aprovechar las oportunidades emergentes del reaseguro de retrocesión provocado por los siniestros de Asia (véase el **Gráfico 7**). Esta forma de capacidad demostró adaptarse bien al mercado de Bermuda, donde los patrocinadores tienen el talento y la infraestructura para tomar una oportunidad, pero no necesariamente la voluntad o capacidad de tomar la magnitud del riesgo contra sus propios balances. También ingresó algo de capacidad nueva a este segmento del mercado, respaldada por capital de fondos de cobertura. Como con cualquier oportunidad del mercado, siempre habrá nuevas fuentes de capital tras oportunidades breves, que se hacen aún más breves a medida que la capacidad inunda el espacio.

El entorno de tasas de interés bajas, si bien son un lastre para la capacidad de lograr un nivel de ingresos por inversiones, presentó la oportunidad de bajar el costo del capital al refinanciar

## Gráfico 7

### Sociedades instrumentales (SPV) e ingresos de capital 2011

Moneda en millones.

Compañía/Patrocinador	SPV/Descripción del instrumento de capital	Fecha	Monto 2011
<b>Operaciones en USD</b>			
Swiss Re America	Successor X Ltd. (Serie 2011-2)	Febrero de 2011	USD 305
Munich Re	Queen Street II Capital Ltd	Marzo de 2011	100
Alterra Capital Group Limited	New Point IV	Abril de 2011	210
Validus Holdings Limited	Alpha Cat Re 2011, Ltd	Abril de 2011	180
Lancashire Holdings Limited	Accordion Reinsurance Limited	Mayo de 2011	250
Montpelier Re Holdings Ltd.	Acciones preferidas	Mayo de 2011	150
Endurance Specialty Holdings	Acciones preferidas	Mayo de 2011	230
DaVinci Re Limited	Instrumentos de renta variable	Mayo de 2011	100
Argo	Loma Reinsurance Ltd 2011-1	Junio de 2011	100
Partner Re Ltd.	Acciones preferidas	Junio de 2011	325
Munich Re	Queen Street III Capital Ltd	Julio de 2011	150
XL Group Ltd	Obligaciones negociables senior	Septiembre de 2011	400
XL Group Ltd	Acciones preferidas	Octubre de 2011	350
Munich Re	Queen Street IV Capital Ltd	Octubre de 2011	100
Swiss Re	Successor X Ltd. (Serie 2011-3)	Noviembre de 2011	130
Third Point Re	Empresa incipiente respaldada por fondos de cobertura	Diciembre de 2011	700
Argo Re	Loma Reinsurance Ltd 2011-2	Diciembre de 2011	100
SCOR Global PC	Atlas VI Capital	Diciembre de 2011	270
<b>Total en USD</b>			<b>USD 4.150</b>
<b>Operaciones en euros</b>			
Munich Re	Obligaciones negociables subordinadas	Marzo de 2011	EUR 1.000
SCOR	Línea de crédito / capital contingente	Junio de 2011	75
SCOR Global PC	Atlas VI Capital	Diciembre de 2011	50
<b>Total en EUR</b>			<b>EUR 1.125</b>

Fuente: A.M. Best Co.

## Gráfico 8

**Reaseguro Mundial<sup>1</sup> – Resumen de tendencias (2007-2011)**

(Miles de millones de USD)

	2007	2008	2009	2010	2011
Primas netas suscriptas (solo no vida)	USD 101,6	USD 99,0	USD 93,5	USD 100,7	USD 108,4
Primas netas devengadas (solo no vida)	101,6	97,0	101,2	100,3	105,4
Ingresos netos por inversiones	19,6	24,5	28,1	22,4	24,6
Ganancias/(pérdidas) realizadas de inversiones	0,5	-12,3	-4,2	10,6	2,3
<b>Total ingresos</b>	<b>181,5</b>	<b>153,8</b>	<b>176,5</b>	<b>198,4</b>	<b>196,9</b>
Ingresos netos	22,4	0,7	17,9	16,9	5,7
Fondos propios (cierre del período)	151,1	120,9	155,4	165,8	166,1
Índice de siniestralidad	62,0%	66,0%	60,8%	65,1%	77,4%
Índice de gastos	28,9%	29,4%	29,2%	30,5%	29,8%
Índice combinado	90,9%	95,4%	90,0%	95,6%	107,2%
Evolución de pérdidas-reservas	-0,7%	-7,3%	-3,5%	-4,7%	-6,3%
Rentabilidad del capital	15,6%	0,5%	12,8%	10,4%	3,4%
Rentabilidad sobre los ingresos	12,4%	0,4%	10,2%	8,5%	2,9%
Primas netas suscriptas (solo no vida) sobre el capital (cierre del período)	67%	82%	60%	61%	65%
Reservas netas (vida y no vida) sobre el capital (cierre del período)	301%	384%	326%	317%	320%
Reservas brutas (vida y no vida) sobre el capital (cierre del período)	339%	428%	359%	348%	344%

1. El índice compuesto del reaseguro mundial combina el mercado del reaseguro de los EE. UU. y Bermuda (Gráfico 9a) y las reaseguradoras europeas "Big 4" (Gráfico 9b).

Fuente: A.M. Best Co.

la deuda existente. Son pocas las empresas que aprovecharon esta oportunidad, en su mayoría saliendo al mercado de acciones preferidas. El producido en su mayoría se utilizó para saldar la deuda más costosa.

Con el panorama de una mejor rentabilidad para 2012, pero solo oportunidades de crecimiento limitadas, la gestión del capital será clave para equilibrar las demandas de los inversores con

## Gráfico 9a

**Mercado del reaseguro de EE. UU. y Bermuda – Resumen de tendencias (2007-2011)**

(Miles de millones de USD)

	2007	2008	2009	2010	2011
Primas netas suscriptas (solo no vida)	USD 51,6	USD 51,6	USD 50,3	USD 52,6	USD 55,0
Primas netas devengadas (solo no vida)	52,0	52,1	51,1	52,4	54,4
Ingresos netos por inversiones	8,9	7,6	8,2	8,1	7,6
Ganancias/(pérdidas) realizadas de inversiones	0,3	-6,0	0,8	2,2	-0,1
<b>Total ingresos</b>	<b>62,0</b>	<b>55,9</b>	<b>63,1</b>	<b>65,7</b>	<b>64,6</b>
<b>Ingresos netos</b>	<b>11,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>12,4</b>	<b>11,2</b>	<b>0,9</b>
Fondos propios (cierre del período)	79,9	67,6	88,4	95,1	93,7
Índice de siniestralidad	57,9%	64,2%	56,1%	61,8%	77,3%
Índice de gastos	28,8%	29,4%	29,7%	30,9%	30,0%
Índice combinado	86,7%	93,6%	85,8%	92,7%	107,3%
Evolución de pérdidas-reservas	-4,2%	-7,3%	-6,1%	-6,2%	-6,0%
Rentabilidad del capital	15,6%	-0,7%	16,0%	11,9%	1,0%
Rentabilidad sobre los ingresos	18,9%	-0,9%	19,7%	17,1%	1,5%
Primas netas suscriptas (solo no vida) sobre el capital (cierre del período)	65%	76%	57%	55%	59%
Reservas netas (vida y no vida) sobre el capital (cierre del período)	138%	168%	134%	128%	138%
Reservas brutas (vida y no vida) sobre el capital (cierre del período)	178%	215%	167%	158%	169%

Fuente: A.M. Best Co.



## Gráfico 9b

**Reaseguradoras europeas “Big 4”<sup>1</sup> — Resumen de tendencias (2007-2011)**

(Miles de millones de USD)

	2007	2008	2009	2010	2011
Primas netas suscriptas (solo no vida)	USD 49,6	USD 47,4	USD 43,1	USD 48,1	USD 53,4
Primas netas devengadas (solo no vida)	49,6	44,9	50,2	47,8	51,0
Ingresos netos por inversiones	10,8	16,9	19,9	14,3	17,0
Ganancias/(pérdidas) realizadas de inversiones	0,2	-6,3	-5,0	8,3	2,4
<b>Total ingresos</b>	<b>119,5</b>	<b>97,9</b>	<b>113,5</b>	<b>132,7</b>	<b>132,3</b>
<b>Ingresos netos</b>	<b>10,7</b>	<b>1,1</b>	<b>5,5</b>	<b>16,9</b>	<b>4,7</b>
Fondos propios (cierre del período)	71,2	53,4	67,0	70,7	72,4
Índice de siniestralidad	66,4%	68,1%	65,5%	68,8%	77,5%
Índice de gastos	29,1%	29,3%	28,8%	30,0%	29,5%
Índice combinado	95,4%	97,4%	94,3%	98,8%	107,0%
Evolución de pérdidas-reservas	3,0%	-7,3%	-0,8%	-3,1%	-6,5%
Rentabilidad del capital	15,7%	1,8%	8,8%	8,3%	6,6%
Rentabilidad sobre los ingresos	8,9%	1,2%	4,8%	4,3%	3,6%
Primas netas suscriptas (solo no vida) sobre el capital (cierre del período)	70%	89%	64%	68%	74%
Reservas netas (vida y no vida) sobre el capital (cierre del período)	484%	658%	579%	571%	557%
Reservas brutas (vida y no vida) sobre el capital (cierre del período)	520%	697%	612%	604%	570%

1. Munich Re, Swiss Re, Hannover Re y SCOR.

Fuente: A.M. Best Co.

requerimientos de capital de organismos reguladores y agencias calificadoras. Además, el rol de los mercados de capitales dentro del contexto de la estructura de capital de una empresa de (rea)seguro, sigue siendo fluido. Fluctuará no sólo con los ciclos de suscripción, sino también al corto plazo con las condiciones económicas generales a nivel mundial.

Asimismo, no se puede confiar del todo en los fondos de los mercados de capitales tras un hecho extremo y las empresas que gestionan capital de manera demasiado agresiva pueden arriesgarse si fuera necesaria una financiación tras el hecho, y los fondos no estuviesen disponibles. El abordar este riesgo y gestionar la capitalización con prudencia son principios fundamentales de un marco ERM sólido. Esto incluye una evaluación exhaustiva del rol de los mercados de capitales dentro de una estrategia comercial para garantizar que se estén utilizando las medidas más eficientes y económicas para respaldar el marco de la ERM.

**Panorama del reaseguro mundial**

A pesar de los numerosos desafíos, el panorama de calificación de A.M. Best del segmento de reaseguros mundial sigue siendo estable, respaldado por una permanente capitalización sólida y ajustada al riesgo; prácticas de ERM prudentes; y un entorno de precios que va mejorando en un espectro comercial cada vez más amplio. A.M. Best considera que estas fortalezas debería permitirles a las reaseguradoras navegar con éxito los obstáculos que se presenten en el futuro a raíz del entorno cambiante de los mercados y aprovechar plenamente las oportunidades que surjan de una estabilización gradual en las condiciones macroeconómicas.

Desde la perspectiva del capital, el sector del reaseguro mundial sigue estando bien capitalizado y capaz de absorber pérdidas importantes de una combinación de fuentes. Si bien la crisis financiera en la zona euro mejoró algo, todavía queda incertidumbre. En el último año, la mayoría de los participantes del sector han tomado acciones decisivas para reducir o contener su exposición directa e indirecta a la deuda del gobierno de los países periféricos de la zona euro. A.M. Best y las mismas compañías de reaseguro han realizado varios escenarios de tensión de capital para estar seguros de que las empresas son capaces de administrar sus actuales carteras de riesgo a través de diversas acumulaciones de pérdidas potenciales de las actividades de suscripción e inversión.

Los numerosos hechos catastróficos ocurridos en todo el mundo durante 2011 ocasionaron pérdidas aproximadas en USD 50.000 millones en el sector del reaseguro mundial. Estos siniestros demostraron poder ser manejables desde la perspectiva del capital. Anteriormente, en 2008, la crisis financiera contribuyó a una disminución substancial, aunque temporaria, de la capacidad. A pesar de estas adversidades, al 31 de diciembre de 2011, la capacidad general del sector era uniforme comparada con la del inicio del año, pero muy superior a los niveles de 2007. Esto habla de la fortaleza de la capacidad de gestión de riesgo del segmento y la resistencia del mercado para soportar y recuperarse de hechos realmente graves.

En los últimos cinco años, las reaseguradoras en general han experimentado una menor demanda de capacidad ya que las principales compañías han aumentado las retenciones en forma generalizada. El reciente pico de actividad catastrófica a nivel mundial; el potencial de una mayor volatilidad de los activos; y los cambios en los modelos de catástrofes han generado algún cambio en la percepción del riesgo de las empresas más importantes. Esto, junto con las mayores presiones regulatorias sobre los márgenes de solvencia, parece haber volcado la tendencia hacia la demanda del reaseguro, particularmente en las regiones del mundo más propensas a que ocurran siniestros. Esta mayor demanda ha permitido reafirmar los actuales precios para los negocios relacionados con las catástrofes patrimoniales.

Los negocios de corto desarrollo generalmente han mantenido precios más atractivos comparado con los de accidentes. Sin embargo, también pareciera ser que el precio de los seguros contra accidentes está tocando fondo, ya que los márgenes de las reservas están bajo presión y las tasas de interés siguen siendo muy bajas. A.M. Best considera que esta dinámica respaldará una rentabilidad sobre el capital de dos dígitos durante 2012 y continuará respaldando un crecimiento orgánico razonable en el capital, asumiendo un nivel normal de siniestros provocados por catástrofes a nivel mundial.

No obstante, A.M. Best sigue preocupada de que el auge positivo en los precios de reaseguros sea breve. La historia ha demostrado que el mercado tiene poca memoria y, si el dolor del golpe provocado por los últimos acontecimientos desaparece rápidamente, es posible que la debilidad del mercado continúe. En ese contexto, la fortaleza principal del segmento lentamente desaparecería y A.M. Best consideraría revisar el panorama de las calificaciones a negativo, ya que posiblemente aumente la presión sobre las calificaciones.

#### Lista de contribuyentes

**Robert DeRose**, Oldwick

**Greg Reisner**, Oldwick

**Scott Mangan**, Oldwick



Publicado por A.M. Best Company  
**Informe Especial**

PRESIDENTE DEL DIRECTORIO Y PRESIDENTE **Arthur Snyder III**  
 VICEPRESIDENTE EJECUTIVO **Larry G. Mayewski**  
 VICEPRESIDENTE EJECUTIVO **Paul C. Tinnirello**  
 VICEPRESIDENTES SENIOR **Manfred Nowacki, Matthew Mosher,**  
**Rita L. Tedesco, Karen B. Heine**

**A.M. BEST COMPANY**  
**CASA MATRIZ MUNDIAL**  
 Ambest Road, Oldwick, N.J. 08858  
 Teléfono: +1 (908) 439-2200

**DIRECCIÓN DE NOTICIAS**  
 830 National Press Building  
 529 14th Street N.W., Washington, D.C. 20045  
 Teléfono: +1 (202) 347-3090

**A.M. BEST EUROPE RATING SERVICES LTD.**  
**A.M. BEST EUROPE INFORMATION SERVICES LTD.**  
 12 Arthur Street, Piso 6, Londres, UK EC4R 9AB  
 Teléfono: +44 (0)20 7626-6264

**A.M. BEST ASIA-PACIFIC LTD.**  
 Unit 4004 Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong  
 Teléfono: +852 2827-3400

**A.M. BEST – MOAN, ASIA DEL SUR Y CENTRAL**  
 Oficina 102, Torre 2  
 Currency House, DIFC  
 Casilla de correo 506617, Dubai, EAU



Copyright © 2012 de A.M. Best Company, Inc., Ambest Road, Oldwick, Nueva Jersey 08858. TODOS LOS DERECHOS RESERVADOS. Ninguna porción de este informe o documento podrá ser distribuida en ningún formato electrónico ni por ningún medio, ni almacenado en una base de datos o sistema de recuperación, sin el consentimiento escrito previo de A.M. Best Company. Para obtener más detalles, consulte nuestros Términos y Condiciones de Uso disponibles en el sitio web de A.M. Best Company [www.ambest.com](http://www.ambest.com)

Todas y cada una de las calificaciones, opiniones e información contenidas en el presente son suministradas "tal cual son", sin garantía expresa ni tácita. Una calificación puede ser modificada, suspendida o retirada en cualquier momento y por cualquier motivo al criterio exclusivo de A.M. Best.

**Una Calificación de la Capacidad Financiera de Best** es una opinión independiente acerca de la solidez financiera de una aseguradora y su capacidad para cumplir con sus obligaciones en virtud de pólizas de seguro y contratos vigentes. Se basa en una evaluación integral cuantitativa y cualitativa de la solidez del balance de una empresa, su desempeño operativo y perfil comercial. La opinión acerca de la Calificación de la Capacidad Financiera apunta a la capacidad relativa de una aseguradora de cumplir con sus obligaciones en virtud de sus pólizas de seguro y contratos vigentes. Estas calificaciones no son garantía de la capacidad actual o futura de una aseguradora de cumplir con sus obligaciones contractuales. La calificación no apunta a pólizas de seguro o contratos específicos ni a ningún otro riesgo, que incluye, entre otros, las políticas o procedimientos de una aseguradora para el pago de siniestros; la capacidad de la aseguradora para objetar o negar el pago de un siniestro con motivo de declaraciones falsas o dolo; o una responsabilidad específica surgida de un contrato del tomador del seguro o parte contractual. Una Calificación de la Capacidad Financiera no es una recomendación para comprar, mantener o cancelar una póliza de seguro, contrato o cualquier otra obligación financiera de una aseguradora, ni apunta a la conveniencia de una póliza o contrato en particular para un objetivo o comprador específico.

**Una Calificación Crediticia de un Emisor de Deuda de Best** es una opinión sobre el riesgo crediticio relativo futuro de una entidad, un compromiso financiero o un título de deuda o asimilable a un título de deuda. Se basa en una evaluación cuantitativa y cualitativa integral de la solidez del balance de una empresa, su desempeño operativo y perfil comercial y, en su caso, en la naturaleza y los detalles específicos de un título de deuda con calificación de riesgo. El riesgo crediticio es el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales y financieras a su vencimiento. Estas calificaciones de riesgo no apuntan a ningún otro riesgo, que incluyen, entre otros, el riesgo de liquidez, el riesgo de mercado o la volatilidad en los precios de los títulos con calificación de riesgo. La calificación no es una recomendación para comprar, vender o mantener títulos, pólizas de seguro, contratos o cualquier otra obligación financiera, ni apunta a la conveniencia de una obligación financiera en particular para un objetivo o comprador específico.

Para emitir una calificación, A.M. Best se basa en datos financieros auditados por terceros y/o en otra información que reciba. Si bien considera que esta información es confiable, A.M. Best no verifica por su cuenta su precisión o confiabilidad.

A.M. Best no ofrece servicios de consultoría ni asesoramiento. A.M. Best no es un Asesor de Inversiones y no ofrece asesoramiento en inversiones de ningún tipo; y ni la empresa ni sus Analistas de Calificaciones ofrecen ningún tipo de asesoramiento de estructura o financiero. A.M. Best cobra por sus servicios de calificación interactiva. Estos honorarios en concepto de calificación oscilan entre los USD 5.000 y los USD 500.000. Asimismo, A.M. Best puede cobrar honorarios de las entidades calificadas por servicios o productos ofrecidos que no tienen que ver con una calificación.

Los informes especiales de A.M. Best, así como cualquier dato proveniente de una hoja de cálculo, están disponibles sin cargo para todos los suscriptores de *BestWeek*. Aquellos que no sean suscriptores pueden acceder a un extracto de estos informes y adquirir el informe completo y los datos de las hojas de cálculo. Los informes especiales están disponibles en nuestro sitio web [www.ambest.com/research](http://www.ambest.com/research) o se los puede conseguir llamando a nuestra Atención al Cliente al (908) 439-2200, int. 5742. Algunos informes especiales se ofrecen al público general sin cargo.

Para asuntos de prensa o comunicarse con los autores, comuníquese con James Peavy al (908) 439-2200, int. 5644.

SR-2012-017