

4 de Septiembre de  
2018

## Reaseguro Global: el Optimismo se Esfuma, Regresa la “Nueva Normalidad”

Una mejor selección de riesgos, diversificación de las ofertas de productos, el alcance geográfico y las elecciones de pérdidas conservadoras, son claves para la supervivencia del reasegurador

La Copa del Mundo 2018 proporcionó a los fanáticos numerosos partidos emocionantes y el drama que acompaña al evento más grandioso del fútbol. Muchos de los equipos favoritos fueron eliminados en las primeras rondas, dándole la oportunidad a los equipos que anteriormente lideraban, de recuperar su prominencia, y a los recién llegados, de exhibir sus habilidades. A medida que los últimos segundos hacían clic en el reloj, los jugadores, entrenadores y fanáticos se preparaban para experimentar la emoción de la victoria o la agonía de la derrota. Algunas veces, cuando el reloj marca cero, se requiere ir a tiempo extra, y el partido continúa. Los fanáticos tienen que esperar más tiempo, con una expectativa aún mayor del resultado final. Podría decirse que esta misma “gran expectativa” refleja la dinámica del mercado global de reaseguro.

En 2014, A.M. Best y otros observadores de mercado comenzaron a cuestionar la relevancia del ciclo de suscripción, en un entorno de mercado denominado la “nueva normalidad”. A principios de noviembre de 2017, cuando el sector de reaseguro y los participantes del mercado de capitales contabilizaron sus pérdidas a partir de una ráfaga de catástrofes en Estados Unidos, una súbita sensación de optimismo invadió al mercado. La especulación se disparó y la esperanza de contraer la capacidad prevaleció, aunque solo fuera por un breve momento, ya que las preguntas sobre el deseo y la disponibilidad de capacidad del capital alternativo parecían más inciertas. La próxima renovación, que vendría en enero de 2018, solo exacerbó la presión. Aunque el proceso de resolución de reclamos aún estaba en sus primeras etapas, y prevalecían muchos factores desconocidos alrededor de la singularidad de los eventos que afectaron a Texas, Florida, Puerto Rico y México, incluso cuando los incendios aún ardían en California, el capital alternativo parecía decidido a ponerse a prueba de una vez y para siempre. Esta prueba pondría fin a las preguntas sobre la disposición a pagar las reclamaciones o su habilidad de reemplazar la capacidad utilizada.

Para consternación de muchos observadores, una serie de pérdidas catastróficas, de un total de más de 100 mil millones de dólares, no redujo la capacidad del mercado para seguir suscribiendo el primero de enero y la temporada de renovación finalizó con un alivio modesto para los precios. No obstante, el optimismo prevaleció gracias al renacimiento del ciclo de suscripción para las renovaciones de junio y julio de seguros catastróficos de Estados Unidos. Ahora sabemos cómo terminó eso, y si bien hubo una cierta mejoría en los precios de las cuentas afectadas por pérdidas, en general, la renovación de mediados de año fue una tremenda decepción y los resquicios de optimismo que quedaban se desvanecieron.

El sector reasegurador continúa evadiendo el fondo del mercado, sin un desencadenante claro para un endurecimiento significativo y generalizado. Al mismo tiempo, la influencia de los mercados de capitales en el sector de reaseguro continúa expandiéndose, reemplazando la capacidad perdida en 2017.

El panorama del reaseguro sigue viéndose incierto en el futuro. ¿Se puede asegurar y enviar a los mercados de capital la transacción AI G-National Indemnity de 10.2 mil millones de dólares?

### Contacto de Analistas:

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

Scott Mangan, Oldwick  
+1 (908) 439-2200 Ext. 5593  
Scott.Mangan@ambest.com

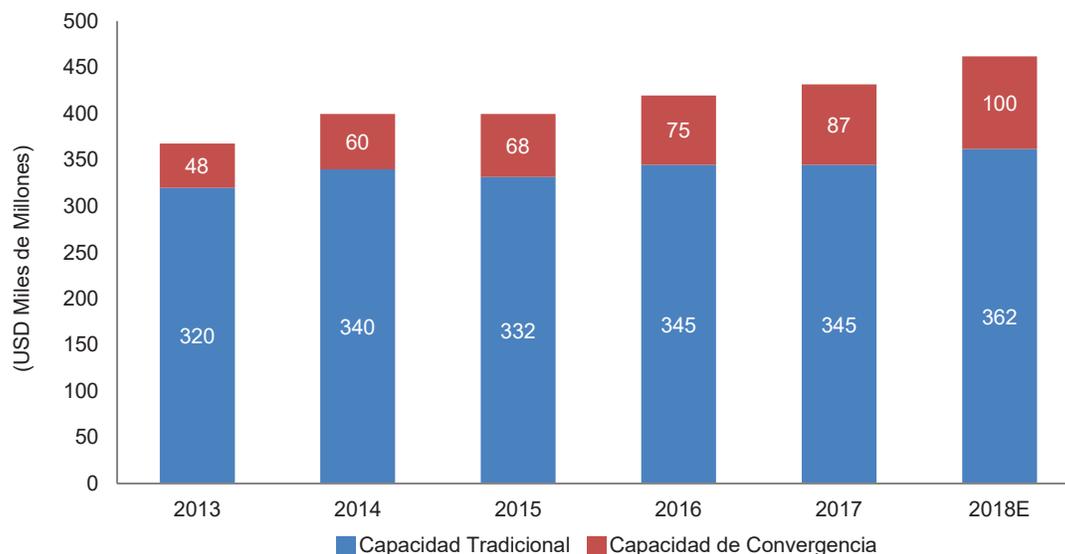
### Contribución:

Mariza Costa, Oldwick  
2018-046.1



## Anexo 1

### Capacidad Total Dedicada al Reaseguro



Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best en trabajo conjunto con Guy Carpenter

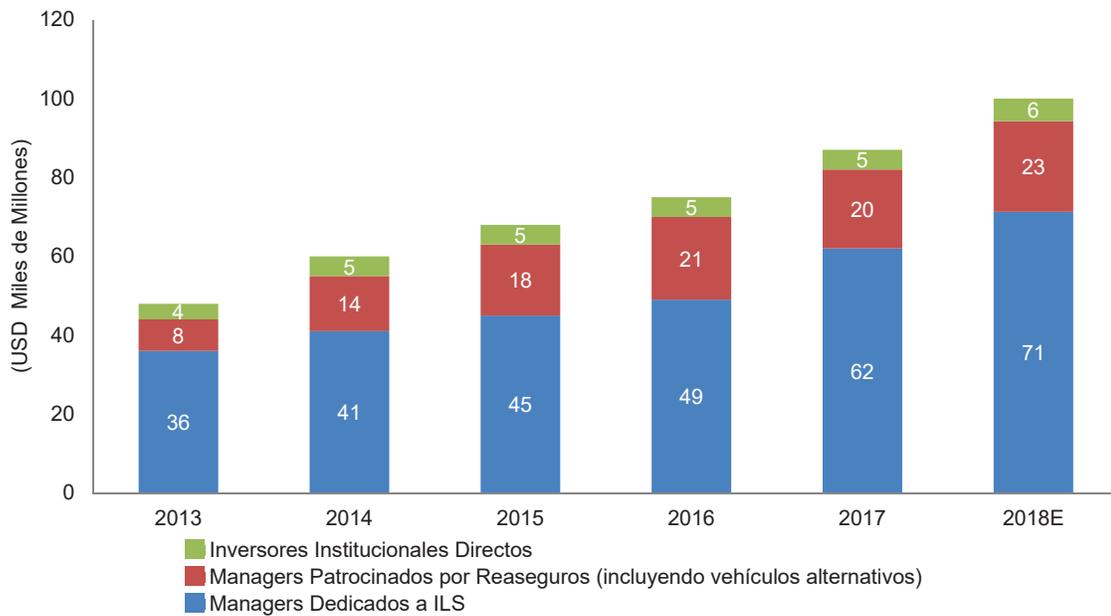
Todavía no ha sucedido; por ahora, los grandes contratos de reaseguro para riesgos catastróficos permanecen firmemente en el campo del reaseguro tradicional. En la reunión anual de Berkshire Hathaway de este año, el CEO Warren Buffett habló sobre el entorno desalentador de suscripción que existe hoy en día para el reaseguro, pero también indicó que anticipa que la posición de Berkshire Hathaway, única en el mercado, asegura que la compañía continuará siendo un importante reasegurador durante muchos años más. Esto probablemente también sea cierto para Munich Re, Swiss Re y otras compañías posicionadas en el ranking de las 15 reaseguradoras principales, que tienen la capacidad y el alcance para seguir siendo relevantes en el largo plazo. (Las clasificaciones se discuten en detalle en la siguiente sección de este informe).

Entonces, ¿las líneas de riesgo catastrófico y las especialidades de reaseguro altamente técnicas serán los últimos bastiones del reaseguro tradicional? ¿Cuánto tiempo pasará hasta que se cree un modelo adecuado y un transformador adecuado que pueda canalizar efectivamente estos riesgos a los mercados de capital? Los productos de seguros de vida de han estado en los mercados de capitales durante mucho tiempo y éstos no parecen tener una aversión inherente a los instrumentos de seguro titularizados de cola larga.

El capital dedicado al reaseguro se muestra en los **Anexos 1 y 2**. Este es el sexto año que A.M. Best ha compilado una estimación de la capacidad global dedicada al reaseguro, trabajando en conjunto con Guy Carpenter. Esta estimación no es un simple conglomerado del capital de los accionistas de todas las compañías que emiten reaseguro, ya que parte de esa capacidad se asigna al negocio de seguros u otros intereses externos. A.M. Best y Guy Carpenter han estimado la cantidad de capital dedicada a la suscripción de reaseguro, mediante el uso del modelo de capital propio de A.M. Best, el Índice de Adecuación de Capital de Best (BCAR, por sus siglas en inglés), y la revisión de la forma en que se distribuyen las líneas de negocios para las 50 principales organizaciones de reaseguro, al mismo tiempo que se toma en consideración la capacidad de reaseguro ofrecida por participantes más pequeños en el mercado.

Anexo 2

Capacidad de Convergencia - Desglose de Capital de Terceros



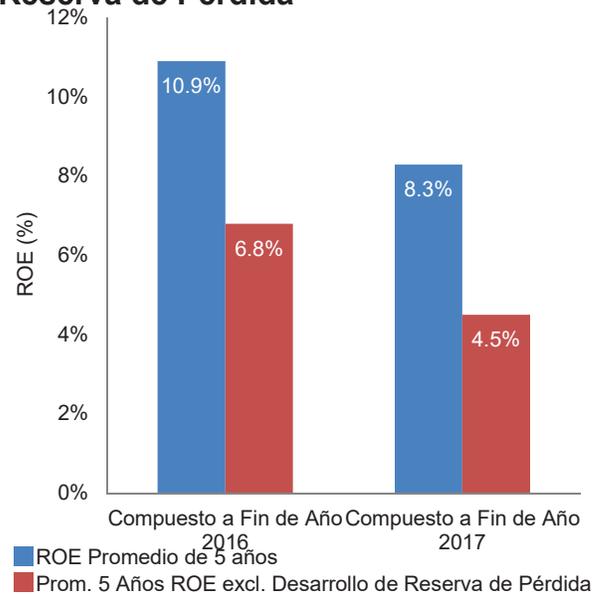
Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best en trabajo conjunto con Guy Carpenter

¿Pueden los mercados de capital proporcionar soluciones especializadas de reaseguro a las pequeñas compañías aseguradoras, o podrán proporcionar capacidad a una aseguradora que está introduciendo un nuevo producto sin datos modelables? Los mercados emergentes también presentan un desafío para los mercados de capitales. La mayoría de los mercados de (rea) seguro emergentes tienen entornos regulatorios únicos, productos de seguros en evolución constante y datos modelables insuficientes, lo que aumenta la dificultad de transferir el riesgo a los mercados de capital. Sería ingenuo pensar que tal transferencia de riesgos no podría suceder, habría que ignorar lo que ya ha sucedido en este punto. Si bien no podemos decir con certeza cuál será el resultado, podemos explorar algunas de las fuerzas impulsoras y los factores que nos llevaron hasta este punto, así como lo que algunas aseguradoras y reaseguradoras han hecho para adaptarse, con diversos grados de éxito.

Ha habido varios enfoques diferentes, donde los reaseguradores tradicionales han abrazado la afluencia de capital de terceros. Algunas de estas estrategias están bien establecidas, incluidos los vehículos alternativos, donde los reaseguradores tradicionales suscriben en nombre de los proveedores de capital, transfiriendo en gran medida el riesgo, mientras recaudan ingresos por concepto de tarifas y aumentan

Anexo 3

Mercado Global - ROE Promedio de 5 Años Excl. Desarrollo de la Reserva de Pérdida



Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

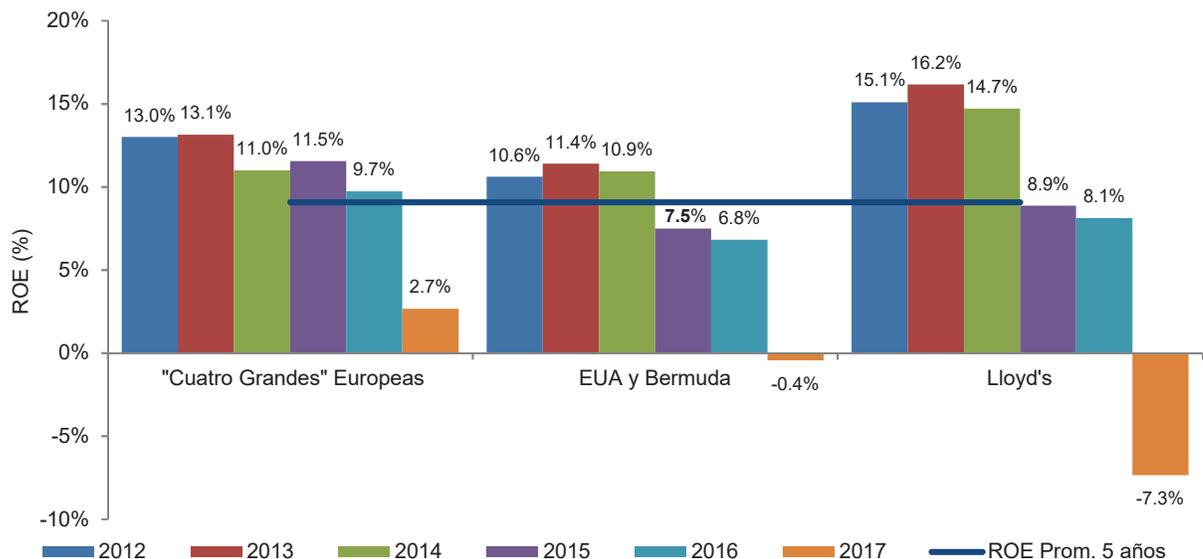
su capacidad. Del mismo modo, muchas aseguradoras y reaseguradoras tradicionales, han patrocinado y suscrito bonos catastróficos y garantías de pérdida de la industria.

Los reaseguradores garantizados han existido por un par de décadas, y en algunos casos, han brindado capacidad y productos que se parecen más a los reaseguros tradicionales que a los mercados de capitales. Más recientemente, una afluencia de reaseguradores patrocinados por fondos de cobertura (de rendimiento total) ha comenzado lentamente a poner mayor énfasis en generar ganancias por suscripción. El éxito de este tipo de (re)aseguradoras todavía está en el aire, pero es justo decir que ninguna de estas empresas, individual o colectivamente, proporciona capacidad de mercado material.

¿Por qué el sector de reaseguro sigue siendo tan atractivo para los inversionistas? Ciertamente, para los reaseguradores tradicionales, los resultados últimamente han sido todo menos estelares. La incorporación de 2017 a los rendimientos promedio de los últimos cinco años, pinta una imagen sombría, y después de la normalización para el desarrollo de reservas favorable (Anexo 3), la imagen de beneficios subyacente es poco alentadora. Por otro lado, para el capital alternativo que se ha enfocado principalmente en los riesgos catastróficos de propiedades en los Estados Unidos, es una imagen bastante diferente. Después de años de ganancias acumuladas, principalmente como resultado de pérdidas por catástrofes relativamente benignas, el 2017 demostró ser solo un pequeño aumento de velocidad que no logró frenar el impulso. Con billones de dólares en activos bajo administración, la asignación a este espacio sigue siendo relativamente pequeña, una buena fuente de diversificación y las ganancias a largo plazo que son atractivas en relación con otras oportunidades de inversión. Es probable que estos proveedores de capacidad (financiera) estén aquí por muchos años, mientras las ganancias sigan fluyendo. Dicho esto, no se deben ignorar algunos consejos prácticos del Sr. Buffett: “El huracán no conoce la tarifa que cobraste por la póliza de huracanes, por lo que no va a responder de acuerdo a cuánto se cobró. Y si cobraste una prima inadecuada, te va a hacer papilla en poco tiempo”.

## Anexo 4

### Retorno Sobre el Capital por Sector de Reaseguro



Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

Entonces, ¿qué debe hacer una reaseguradora tradicional? Muchos ya han contratado capital alternativo, proporcionando servicios de suscripción y gestión de reclamaciones en su nombre. Se están adaptando para convertirse en los guardianes del riesgo de seguro, administrando el riesgo y alineándose con capital alternativo para los seguros de propiedad y no propiedad.

La innovación también parece adquirir mayor importancia. Al tratarse de nuevos productos, distribución o herramientas analíticas, existe un impulso para mejorar la eficiencia sin dejar de ser relevante para el cliente. La importancia de la relación con el cliente continúa siendo profunda, pero no se puede dar por sentada.

Estos factores, la rentabilidad, la innovación y la relevancia, impulsan y continuarán impulsando fusiones y adquisiciones. Lo hemos visto antes e indudablemente lo veremos nuevamente. Las compañías de reaseguro comprenden la necesidad de hacer negocios a nivel global, más grandes y diversificados, con amplias capacidades de suscripción para evaluar el riesgo y servir como transformadores de éste para los mercados de capital. Las compañías de reaseguro pueden argumentar fácilmente que sirven mejor a las compañías de seguros en términos de igualamiento del riesgo con la forma más adecuada de capital y las formas más flexibles de cobertura. A medida que los reaseguradores buscan ser más eficientes, ya sea por desintermediación o yendo directamente a las fuentes de riesgo, este tira y afloja dará como resultado ‘menos manos en el bote’, lo que finalmente mejorará las condiciones para quien compre la protección.

Los acuerdos recientemente anunciados por algunas de las compañías de reaseguro mejor conocidas del mercado, reflejan la necesidad de alcanzar una mayor escala global, así como de diversificar líneas de productos y distribución. Las reaseguradoras entienden que la capacidad de colocar dentro y fuera del mercado ciertas clases de negocios rápidamente dará lugar a una gran ventaja sobre la competencia. A medida que el mercado se vuelve cada vez más competitivo y desafiante, las empresas con la escala y el peso a nivel global, para poner el dinero a trabajar o reducir una oferta en particular, tendrán una ventaja real en el futuro (Anexo 4).

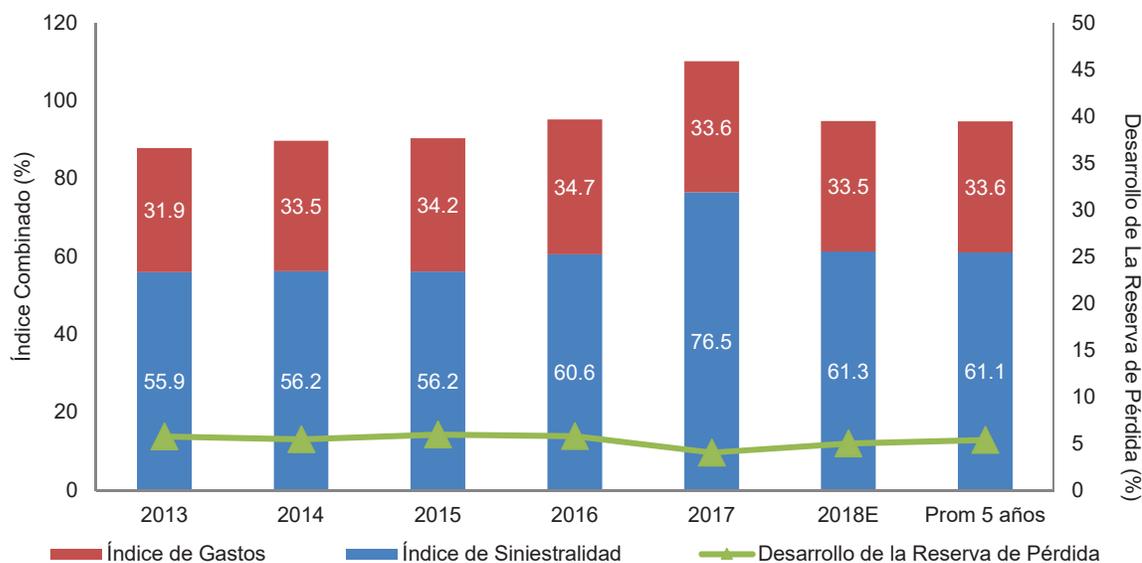
La “nueva normalidad” para los reaseguradores parece ser aquella en la que los rendimientos son menos impresionantes, mientras que la suscripción y los ingresos por comisiones se convierten en mayores contribuyentes a las ganancias. Una mejor selección del riesgo, mayor diversificación de las ofertas de productos, un alcance geográfico más amplio y una selección conservadora de pérdidas, son claves para la supervivencia. Esos factores, combinados con la capacidad de aprovechar el nuevo capital “más barato” que ingresa al mercado por parte de los inversores, posiblemente con menos experiencia en reaseguros y suscripción, podrían dar como resultado, un éxito significativo para algunos. No todos ganarán al final. Los jugadores sólidos serán los conservadores en suscribir y reservar; han sido capaces desarrollar un portafolio de negocios que sigue siendo relevante para el mercado actual y permite cambios rápidos dentro y fuera de las líneas de negocios dependiendo de las condiciones del mercado; y han ganado experiencia en el manejo de capital de terceros para su propio beneficio.

### **La Perspectiva del Sector de Mercado para el Reaseguro Global es Negativa**

A.M. Best mantiene su perspectiva para el sector del mercado de reaseguro como negativa, ya que esperamos que las condiciones generales del mercado sigan siendo muy competitivas en el corto plazo. Sin embargo, a pesar de la presión negativa del mercado, A.M. Best anticipa que la mayoría de las calificaciones de los reaseguradores se reafirmarán con perspectivas estables, dadas sus respectivas evaluaciones de Fortaleza de Balance “La Más Fuerte” o “Muy Fuerte”, el desempeño operativo relativo “Adecuado”, los perfiles de negocios “Favorables” y la apropiada administración integral de riesgos como se demuestra por la mayoría de las compañías de reaseguro globales calificadas.

## Anexo 5

## Mercado Global - Componentes del Índice Combinado



Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

El grado de optimismo para una mejora sustancial y sostenible en los precios del reaseguro que existió inmediatamente después de las pérdidas catastróficas de 2017, no se desarrolló como se esperaba, y aunque los términos y condiciones de precios se estabilizaron, éstos continúan por debajo de las expectativas de producir un rendimiento ajustado al riesgo razonable, relativo al costo promedio de capital para la mayoría de los reaseguradores. La mejora en las tasas de interés debería tener un impacto positivo en el resultado final, pero el impulso surgirá gradualmente a medida que una curva de rendimiento de aplanamiento deflacta los efectos del aumento de la tasa de fondos federales en los Estados Unidos.

Las ganancias de todo el año 2017, reflejan el impacto significativo de las pérdidas por catástrofes, que agravan la debilidad en las tendencias históricas atribuidas a los desafíos actuales del mercado, pues reducen el rendimiento subyacente de suscripción de seguros de accidentes de todo el año. Aunado a retornos de inversión mediocres, esto ha servido para arrastrar el desempeño operativo y general del sector, a un nivel marginalmente adecuado para cubrir el costo promedio de capital de muchas compañías de reaseguro predominantes. Si bien, el impacto negativo de las pérdidas catastróficas en las ganancias de suscripción en 2017, ha erosionado aún más el perfil de ganancias históricas del sector, la capacidad del mercado para absorber estos eventos ha demostrado ser resistente y los balances se mantienen sólidos para la próxima temporada de renovación.

En este punto, A. M. Best estima un índice combinado de 94.8% y un ROE de aproximadamente 8% para todo el año 2018 para el reaseguro global, asumiendo un nivel normal de catástrofes. Creemos que la tasa de ejecución (run rate) de desarrollo favorable de la reserva, continuará a la baja y promediará aproximadamente 5 puntos sobre el índice combinado, lo cual es bastante sospechable dada la reciente dinámica del mercado (Anexo 5). Al considerar la tendencia del rendimiento en relación con el costo promedio de capital para el sector, continuamos viendo la necesidad de una mejora sostenida en las condiciones del mercado. Los eventos de 2017 debieron haber servido como un catalizador para esa mejora, pero no lo hicieron.

A A. M. Best le preocupa que la fijación de precios de seguros de daños catastróficos esté a merced del mercado de capital alternativo y no se encuentre fuertemente influenciada por el mercado tradicional de reaseguro, como históricamente ha sido el caso. Esta es una distinción importante con respecto a la dinámica actual del mercado. Cualquier esperanza de mejora en el corto plazo para el mercado está directamente relacionada con el nivel actual de exceso de capacidad en el mercado actual. Esto se ve agravado por la continua entrada de capacidad alternativa que se observó en el cuarto trimestre de 2017 y hasta 2018, lo que ha ayudado a compensar la capacidad garantizada que actualmente está atrapada hasta que las pérdidas de 2017 culminen su proceso de liquidación.

Los eventos de 2017 han demostrado ser una prueba significativa para el capital alternativo, que hasta este momento había disfrutado de importantes ganancias, atribuibles a pérdidas por catástrofes relativamente benignas en los Estados Unidos en los últimos 10 años. La temporada de huracanes del Atlántico 2017 tuvo más tormentas de las habituales: 17 tormentas con nombre, 10 de ellas huracanes, 6 de los cuales fueron mayores; el promedio es de 12 tormentas con nombre, 6 de ellas huracanes, 2 de los cuales serían mayores. Pero 2017 no salió del esquema. El año 2005, por otro lado, rompió récords, con 28 tormentas con nombre, 15 de ellas huracanes, liderados principalmente por Katrina, Rita y Wilma. La diferencia entre ahora y aquel entonces, es que el capital alternativo tuvo una participación relativamente insignificante en el pasado. Para las reaseguradoras tradicionales que utilizaron capital alternativo en su estrategia de mitigación de riesgos, el análisis de costo/beneficio parece haber proporcionado algún beneficio al limitar el impacto neto de las pérdidas reportadas.

En una nota positiva, la mejora en el panorama económico global y, en particular, de los Estados Unidos, así como los beneficios económicos futuros derivados de su reforma tributaria federal, brindarán oportunidades para el crecimiento orgánico y la mejor utilización del exceso de capacidad, que también debería ayudar a los mecanismos para una mejor fijación de precios por riesgo. Esto es evidente en el crecimiento de la línea superior exhibido en la primera mitad de 2018.

Del mismo modo, un aumento en las cesiones de las compañías primarias debido a la reciente experiencia adquirida por pérdidas, puede influir positivamente en la ecuación oferta y demanda. Un aumento potencial en la demanda de grupos de riesgos gubernamentales como el Programa Nacional de Seguros contra Inundaciones (NFIP, por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos, así como oportunidades en riesgos cibernéticos, hipotecarios y otros riesgos emergentes, deberían permitir una mayor utilización de la capacidad de mercado disponible.

Un mejor entorno de tasas de interés, con inflación controlada, proporcionará más flexibilidad de precios y mejorará la rentabilidad general de las compañías de reaseguro a lo largo del tiempo, además de que les permitirá recuperarse más rápidamente después de eventos de pérdidas significativas. Probablemente, el sector de reaseguro global continuará consolidándose, lo que, de realizarse con prudencia, debería ayudar a mejorar la eficiencia de la capacidad general del mercado y conducir a una mayor disciplina operativa.

Continúa habiendo mucha incertidumbre en este punto y los riesgos existentes para el mercado siguen en juego, al igual que ciertos riesgos puntuales, como las consecuencias potenciales del Brexit, una guerra comercial mundial y lo que esto puede significar para la economía global. Esperamos que, como mínimo, la suscripción y el desempeño general mejoren levemente, sin catástrofes anormales, y se estabilicen en el largo plazo, lo que resultaría en un ROE de cinco años en promedio de entre 6% y 8% para este ciclo.

En su mayoría, los balances calificados están bien capitalizados y son capaces de soportar diversas situaciones de estrés. Sin embargo, esta fortaleza puede erosionarse para algunos operadores a medida que aumentan las ganancias, desaparece el desarrollo favorable de reservas y, lo que es más importante, la capacidad de recuperar pérdidas después de eventos esté limitada por la entrada inmediata de capital y competencia tradicional por fuentes tradicionales y no tradicionales.

Nuestra visión de años anteriores sobre lo que constituye a las compañías más fuertes sigue siendo la misma. Las empresas con balances sólidos, carteras diversificadas de negocios, capacidades de distribución avanzadas y un amplio alcance geográfico están mejor posicionadas para soportar las presiones en este tipo de entorno operativo y estarán mejor capacitadas para enfocarse en oportunidades rentables, a medida que éstas surjan.

4 de Septiembre de  
2018

## Las 50 Reaseguradoras Más Grandes del Mundo

**Munich  
Reinsurance  
reclama su  
lugar en la  
cima del  
ranking anual**

En la clasificación de este año (**Anexo 1**), Munich Re ha recuperado el título de reaseguradora más grande del mundo, según lo medido por las primas de retención (GWP, por sus siglas en inglés) de reaseguro. Munich Re se ha adjudicado el primer lugar todos los años desde 2010, con la excepción de 2017, cuando Swiss Re encabezó la lista. Aunque el regreso de Munich Re al puesto número uno, se debió en parte al verdadero crecimiento en sus primas de retención, Munich Re, entre otros, también se benefició de circunstancias únicas en 2017, que incluyeron un crecimiento económico más fuerte de lo previsto en Europa y una libra esterlina debilitada. Colectivamente, estos factores contribuyeron a una apreciación del euro frente al dólar estadounidense, beneficiando así a Munich Re (que reporta en euros) en el proceso. A.M. Best convierte otras monedas a dólares estadounidenses utilizando la tasa de cambio que coincida con la fecha de los estados financieros. Las fluctuaciones del tipo de cambio de divisas tienen, y seguirán teniendo, un efecto significativo en las clasificaciones de las empresas. Las operaciones primarias de Munich Re, que son considerablemente grandes, representan casi el 36% de su prima emitida neta total, lo que lleva a una exclusión del cálculo de la misma, como se detalla en la metodología de A.M. Best. El seguro primario de Swiss Re sigue estando por debajo de nuestro umbral, al tener su línea de seguro y la de reaseguro por separado. Además, Swiss Re reporta su segmento de soluciones corporativas (que suscribe altos niveles de exceso de capas principales) por separado, mientras que Munich Re consolida este segmento en sus primas de reaseguro.

Esperamos ver que Munich Re y Swiss Re continúen compitiendo por el primer lugar; sin embargo, es seguro decir que los dos primeros puestos seguirán siendo un club de élite en el futuro previsible. Juntos, Munich Re y Swiss Re representan aproximadamente el 30% de todas

### Ranking de las 50 Reaseguradoras Más Grandes del Mundo – Metodología

Mientras que el ranking de A.M. Best de reaseguradoras líderes mundiales ha evolucionado con el tiempo, la intención del ejercicio “Top 50”, es tratar de aislar el perfil de negocios de una (re)aseguradora utilizando las primas emitidas (GPW, por sus siglas en inglés) como métrica. Para hacer las comparaciones más significativas, A.M. Best realiza una serie de suposiciones y ajustes a medida que navegamos a través de diferentes estados financieros, estándares de contabilidad e informes de sector. Capturar solo negocios de terceros, excluyendo el reaseguro afiliado o intergrupar, y eliminar cualquier negocio obligatorio, son quizás los ajustes más esenciales. Otro ajuste importante es una regla empírica que hemos utilizado para dividir las primas de reaseguro y seguro. Nuestro enfoque ha sido que, si las primas emitidas de una compañía o grupo de reaseguradoras, es mayor o igual al 75% de su volumen total de primas emitidas, entonces todas sus primas emitidas se cuentan en el ranking como primas de reaseguro. Por el contrario, si la división de seguro/reaseguro de compañías o grupos consiste en menos del 75% de las primas de reaseguro, solo se cuentan las primas de reaseguro y se excluyen las primas de seguro. La lógica detrás de este ajuste es que, si el portafolio de negocios de reaseguro de la compañía es mayor o igual al 75% de su portafolio total de negocios, entonces el reaseguro representa su principal línea de negocios. Finalmente, en los casos en que los estados financieros y los suplementos no brinden un adecuado desglose de las primas de reaseguro, A.M. Best busca obtener ciertos datos puntuales, a través de un diálogo directo con el (re)asegurador.

#### Contacto de Analistas:

Victoria Ohorodnyk, Oldwick  
+1 (908) 439-2200 Ext. 5326  
Victoria.Ohorodnyk@ambest.com

Scott Mangan, Oldwick  
+1 (908) 439-2200 Ext. 5593  
Scott.Mangan@ambest.com  
2018-046.2



## Anexo 1

## Top 50 de los Grupos de Reaseguros Más Grandes del Mundo

Clasificados por Sus Primas Emitidas No-Afiliadas en 2017

(Millones de Dólares)<sup>1</sup>

| 2018<br>Ranking | Nombre de la Compañía                                 | Primas Suscritas de Reaseguro |          |              |          | Total<br>Accionistas'<br>Fondos <sup>2</sup> | Índices <sup>3</sup> |        |           |
|-----------------|---|-------------------------------|----------|--------------|----------|--|----------------------|--------|-----------|
|                 |   | Vida y No Vida                |          | Solo No Vida |          |  | Siniestralidad       | Gastos | Combinado |
|                 |   | Brutas                        | Netas    | Brutas       | Netas    |  |                      |        |           |
| 1               | Munich Reinsurance Company                            | \$37,821                      | \$36,378 | \$21,377     | \$20,330 | \$33,782                                     | 80.5%                | 33.5%  | 114.0%    |
| 2               | Swiss Re Ltd.   | \$34,775                      | \$32,316 | \$20,371     | \$19,631 | \$34,294                                     | 82.3%                | 33.1%  | 115.4%    |
| 3               | Berkshire Hathaway Inc. <sup>4</sup>                  | \$22,740                      | \$22,740 | \$17,815     | \$17,815 | \$351,954                                    | N/A                  | N/A    | 116.4%    |
| 4               | Hannover Rück SE <sup>5</sup>                         | \$21,314                      | \$18,727 | \$12,832     | \$10,973 | \$11,126                                     | 71.3%                | 27.8%  | 99.1%     |
| 5               | SCOR SE   | \$17,718                      | \$16,130 | \$7,218      | \$6,468  | \$7,458                                      | 71.0%                | 32.7%  | 103.7%    |
| 6               | Lloyd's <sup>6,7</sup>                                | \$14,250                      | \$10,726 | \$14,250     | \$10,726 | \$36,119                                     | 83.8%                | 33.3%  | 117.2%    |
| 7               | Reinsurance Group of America Inc.                     | \$10,704                      | \$9,841  | N/A          | N/A      | \$9,570                                      | N/A                  | N/A    | N/A       |
| 8               | China Reinsurance (Group) Corporation                 | \$10,435                      | \$9,974  | \$3,628      | \$3,509  | \$11,578                                     | 62.6%                | 41.3%  | 103.9%    |
| 9               | Great West Lifeco                                     | \$7,924                       | \$7,823  | N/A          | N/A      | \$16,148                                     | N/A                  | N/A    | N/A       |
| 10              | Korean Reinsurance Company                            | \$6,775                       | \$4,720  | \$5,958      | \$3,988  | \$2,033                                      | 77.7%                | 18.7%  | 96.4%     |
| 11              | General Insurance Corporation of India <sup>8</sup>   | \$6,497                       | \$5,798  | \$6,430      | \$5,741  | \$7,914                                      | 86.3%                | 17.5%  | 103.8%    |
| 12              | PartnerRe Ltd.  | \$5,588                       | \$5,120  | \$4,189      | \$3,776  | \$6,745                                      | 69.8%                | 29.5%  | 99.3%     |
| 13              | Everest Re Group Ltd.                                 | \$5,115                       | \$4,614  | \$5,115      | \$4,614  | \$8,369                                      | 76.6%                | 26.5%  | 103.1%    |
| 14              | XL Group plc  | \$4,916                       | \$3,976  | \$4,682      | \$3,964  | \$11,461                                     | 79.9%                | 31.5%  | 111.3%    |
| 15              | Transatlantic Holdings, Inc                           | \$4,211                       | \$3,810  | \$4,211      | \$3,810  | \$5,218                                      | 73.1%                | 33.8%  | 106.9%    |
| 16              | MS&AD Insurance Group Holdings, Inc. <sup>8,9</sup>   | \$3,385                       | N/A      | \$3,385      | N/A      | \$27,933                                     | N/A                  | N/A    | N/A       |
| 17              | R+V Versicherung AG <sup>10</sup>                     | \$3,071                       | \$3,011  | \$3,071      | \$3,011  | \$2,576                                      | 73.8%                | 25.3%  | 99.1%     |
| 18              | MAPFRE RE, Compañía de Reaseguros S.A. <sup>11</sup>  | \$2,812                       | \$2,517  | \$2,812      | \$2,517  | \$1,559                                      | 73.6%                | 23.2%  | 96.8%     |
| 19              | RenaissanceRe Holdings Ltd.                           | \$2,798                       | \$1,871  | \$2,798      | \$1,871  | \$4,391                                      | 108.4%               | 29.6%  | 137.9%    |
| 20              | The Toa Reinsurance Company, Limited <sup>8,9</sup>   | \$2,505                       | \$2,198  | \$2,505      | \$2,198  | \$1,887                                      | 70.1%                | 26.3%  | 96.4%     |
| 21              | AXIS Capital Holdings Limited                         | \$2,428                       | \$1,939  | \$2,428      | \$1,939  | \$5,341                                      | 79.6%                | 29.2%  | 108.8%    |
| 22              | Sompo Holdings, Inc. <sup>8,9</sup>                   | \$2,304                       | \$1,918  | \$2,304      | \$1,918  | \$18,032                                     | N/A                  | N/A    | N/A       |
| 23              | Arch Capital Group Ltd. <sup>12</sup>                 | \$2,241                       | \$1,728  | \$2,241      | \$1,728  | \$10,040                                     | 72.3%                | 31.6%  | 103.9%    |
| 24              | Assicurazioni Generali SpA                            | \$2,054                       | \$2,054  | \$878        | \$878    | \$31,361                                     | 104.0%               | 25.8%  | 129.9%    |
| 25              | IRB - Brasil Resseguros S.A.                          | \$1,747                       | \$1,224  | \$1,438      | \$933    | \$1,082                                      | 56.4%                | 28.6%  | 85.0%     |
| 26              | Pacific LifeCorp                                      | \$1,707                       | \$1,707  | N/A          | N/A      | \$13,704                                     | N/A                  | N/A    | N/A       |
| 27              | Qatar Reinsurance Company, Limited                    | \$1,626                       | \$713    | \$1,626      | \$713    | \$705  | 95.6%                | 26.1%  | 121.6%    |
| 28              | Tokio Millennium Re AG                                | \$1,606                       | \$1,302  | \$1,606      | \$1,302  | \$1,191                                      | 82.0%                | 34.0%  | 116.0%    |
| 29              | Aspen Insurance Holdings Limited                      | \$1,549                       | \$1,250  | \$1,549      | \$1,250  | \$2,929                                      | 92.6%                | 32.6%  | 125.1%    |
| 30              | Caisse Centrale de Reassurance                        | \$1,543                       | \$1,411  | \$1,392      | \$1,265  | \$2,809                                      | 81.8%                | 11.5%  | 93.3%     |
| 31              | Validus Holdings, Ltd. <sup>13</sup>                  | \$1,508                       | \$1,289  | \$1,508      | \$1,289  | \$4,916                                      | 103.1%               | 26.9%  | 130.0%    |
| 32              | Odyssey Re Holdings Corp.                             | \$1,494                       | \$1,411  | \$1,494      | \$1,411  | \$4,013                                      | 69.6%                | 32.3%  | 101.9%    |
| 33              | Deutsche Rueckversicherung AG                         | \$1,440                       | \$881    | \$1,372      | \$849    | \$270  | 66.9%                | 29.3%  | 96.2%     |
| 34              | Taiping Reinsurance Co. Ltd <sup>9</sup>              | \$1,415                       | \$1,279  | \$866        | \$734    | \$1,050                                      | 56.7%                | 39.6%  | 96.4%     |
| 35              | Markel Corporation                                    | \$1,112                       | \$978    | \$1,112      | \$978    | \$9,502                                      | 99.8%                | 32.2%  | 132.0%    |
| 36              | Peak Reinsurance Company Ltd.                         | \$1,098                       | \$845    | \$999        | \$746    | \$912  | 79.3%                | 28.5%  | 107.7%    |
| 37              | American Agricultural Insurance Company <sup>14</sup> | \$1,053                       | \$364    | \$1,053      | \$364    | \$585  | 87.7%                | 21.0%  | 108.7%    |
| 38              | QBE Insurance Group Limited                           | \$1,039                       | \$837    | \$1,039      | \$837    | \$8,901                                      | 78.8%                | 29.6%  | 108.4%    |
| 39              | Sirius International Group, Ltd. <sup>15</sup>        | \$989                         | \$837    | \$989        | \$837    | \$1,917                                      | 74.9%                | N/A    | N/A       |
| 40              | Maiden Holdings, Ltd.                                 | \$823                         | \$807    | \$823        | \$807    | \$1,233                                      | 78.1%                | 29.0%  | 107.1%    |
| 41              | African Reinsurance Corporation                       | \$747                         | \$635    | \$692        | \$584    | \$902  | 61.6%                | 34.4%  | 96.0%     |
| 42              | Chubb Limited   | \$746                         | \$685    | \$746        | \$685    | \$51,172                                     | 79.7%                | 31.4%  | 111.1%    |
| 43              | Hiscox Ltd.   | \$734                         | \$255    | \$734        | \$255    | \$2,367                                      | 70.1%                | 31.8%  | 101.9%    |
| 44              | Allied World Assurance Company Holdings, AG           | \$725                         | \$679    | \$725        | \$679    | \$2,524                                      | 99.2%                | 30.2%  | 129.4%    |
| 45              | Greenlight Capital Re, Ltd.                           | \$693                         | \$636    | \$693        | \$636    | \$844  | 80.3%                | 30.0%  | 110.3%    |
| 46              | Nacional de Reaseguros, S.A.                          | \$666                         | \$531    | \$561        | \$428    | \$407  | 67.8%                | 96.1%  | 163.9%    |
| 47              | Third Point Reinsurance Ltd.                          | \$642                         | \$639    | \$642        | \$639    | \$1,662                                      | 67.6%                | 40.1%  | 107.8%    |
| 48              | W.R. Berkley Corporation                              | \$607                         | \$545    | \$607        | \$545    | \$5,451                                      | 80.2%                | 37.4%  | 117.6%    |
| 49              | ACR Capital Holdings Pte, Ltd.                        | \$526                         | \$448    | \$526        | \$448    | \$846  | 68.1%                | 39.0%  | 107.1%    |
| 50              | Central Reinsurance Corporation                       | \$491                         | \$460    | \$362        | \$338    | \$519  | 66.8%                | 27.1%  | 93.9%     |

<sup>1</sup> Todas las monedas se convirtieron a USD utilizando el tipo de cambio al final del año fiscal de la compañía.<sup>2</sup> Como se informa en el Balance.<sup>3</sup> Solo No Vida<sup>4</sup> El detalle del Índice de siniestralidad y gastos no está disponible sobre una base GAAP<sup>5</sup> No se reportan los datos de la prima neta emitida, la prima neta se sustituye<sup>6</sup> Las primas de Lloyd's solo son de reaseguro. Las primas para ciertos grupos dentro de las clasificaciones también pueden incluir las primas de Lloyd's Syndicate cuando corresponda.<sup>7</sup> El total de fondos de los accionistas incluye los activos de los miembros de Lloyd's y las reservas centrales de Lloyd's.<sup>8</sup> Final del año fiscal 31 de marzo de 2018.<sup>9</sup> Valor neto de activos utilizado para el total de fondos de los accionistas.<sup>10</sup> Los índices son reportados y calculados en forma bruta.<sup>11</sup> Los datos de la prima excluyen el reaseguro inter-grupo.<sup>12</sup> Basado en los estados financieros consolidados de Arch Capital Group Ltd. e incluye el segmento de Watford Re.<sup>13</sup> Basado en los estados financieros consolidados de Validus Holdings, Ltd. e incluye las primas del segmento AlphaCat y la participación no controladora.<sup>14</sup> Datos e índices basados en la presentación legal de Estados Unidos.<sup>15</sup> Índice de gastos y combinado no disponibles en una base por segmento (N/A) - Información no aplicable o no disponible al momento de la publicación.

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

las primas de retención, en el ranking de este año, y siguen siendo los principales candidatos del mercado de reaseguro (**Anexo 2**).

El top 10 de las mejores reaseguradoras, representan un poco más del 70%, o 184 mil millones de dólares, del total de primas de retención del Top 50, lo que refuerza el sentimiento de que las reaseguradoras más importantes de la industria siguen albergando cantidades de riesgo desproporcionadamente grandes, a pesar de los esfuerzos de las compañías que ceden parte de su riesgo, por diversificar sus paneles de reaseguro y dispersar su riesgo de contraparte.

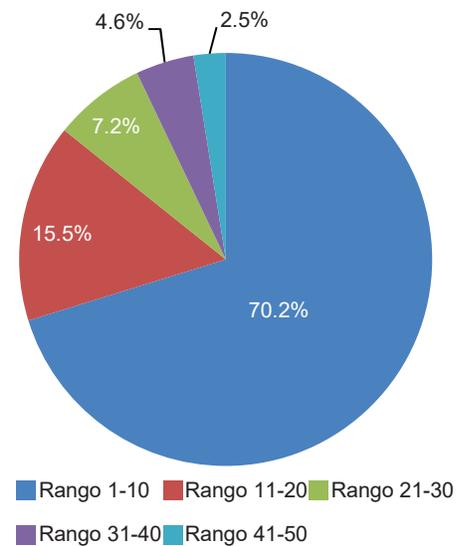
Berkshire Hathaway subió a la posición número tres desde la número cinco, empujando a Hannover Rück y SCOR a los puestos cuatro y cinco, respectivamente. El salto de dos lugares es impulsado principalmente por el acuerdo de reaseguro “National Indemnity Co. (NICO, por sus siglas en inglés)” de casi 10 mil millones de dólares que firmó con American International Inc. (AIG)., que cubre las pólizas de seguro comerciales previamente emitidas de AIG. Aunque el acuerdo entre las dos compañías se finalizó en enero de 2016, no se contabilizó hasta el primer trimestre de 2017. Hannover Rück y SCOR experimentaron un crecimiento de doble dígito en sus primas de retención, año tras año, aunque no fue suficiente para garantizar la cómoda permanencia en la tercera y cuarta posición, respectivamente, dado el crecimiento de la prima de casi un 80% anual de Berkshire Hathaway. Lloyd, quien no se vio afectado por los cambios en el Top 5, mantuvo el sexto lugar por segundo año consecutivo. A pesar de que Lloyd reportó un crecimiento de primas saludable, continúa siendo afectado por la libra esterlina debilitada frente al dólar.

El cambio más dramático en la clasificación de este año se le atribuye a Sompo Holdings, Inc. (Sompo), que saltó del lugar 46 a la posición número 22. A finales de 2017, Endurance Specialty Holdings Ltd. (ahora Sompo International Holdings Inc.) se consolidó por primera vez en los informes financieros de Sompo, lo que generó un aumento estimado del 265% en sus primas de retención, de vida y no vida, de la compañía. Vale la pena señalar que, si bien este fue de hecho un salto importante para Sompo, Endurance Specialty Holdings Ltd. habría experimentado un aumento más discreto, de solo tres posiciones, ya que ocupó la posición 25 en el ranking del año pasado.

Otros movimientos menos extremos, pero igualmente significativos, ocurrieron en los rankings de Qatar Re y Peak Re. Qatar Re subió a la posición 27 desde la 35, después de un aumento del 30.1% en sus primas de retención, impulsado por los incrementos en la mayoría de sus líneas de negocio, especialmente en las de daños en Europa. Peak Re escaló más alto en el ranking por segundo año consecutivo, moviéndose a la posición 36, después de ocupar el puesto 43. La compañía reportó un aumento en sus primas de retención de reaseguro, del 57%, luego de un aumento del 30% en 2016. El reasegurador domiciliado en Hong Kong ha demostrado un crecimiento constante desde sus inicios en 2012 (**Anexo 3**).

Luego de regresar al Top 50 el año pasado, Greenlight Re continúa su trayectoria positiva y avanza cinco puestos hasta la posición número 45. El crecimiento del 29% de Greenlight se puede atribuir a los aumentos en reaseguros catastróficos y especializados. A pesar de

## Anexo 2 Año 2017 Distribución por Ranking de Primas Emitidas de Vida y no Vida



Fuente: Datos e Investigación de A.M. BEST

que Africa Re reportó un aumento de dos dígitos en sus primas de retención, y avanzó al puesto 41, la compañía continúa siendo negativamente afectada por las fluctuaciones cambiarias de la naira nigeriana, la libra sudanesa y la libra egipcia, todas las cuales se debilitaron frente al dólar estadounidense en 2017.

El Top 50 de las principales reaseguradoras, se ve influido regularmente por la actividad continua de fusiones y adquisiciones en el sector, como lo demuestra el ascenso meteórico de Sampo.

Queda por ver cómo las adquisiciones de Validus Holdings y XL Group por AIG y AXA, respectivamente, afectarán las clasificaciones futuras de estas compañías.

Las caídas más notables fueron experimentadas por QBE y W.R. Berkley, que disminuyeron en 14 y 7 posiciones, respectivamente. QBE disminuyó casi el 40% de sus primas de retención en reaseguro, lo que provocó que cayera 14 puestos, de la posición 24 a la 38. WR Berkley reportó una disminución general en la mitad “joven” de sus primas de reaseguro, la mayoría de las cuales es atribuible a una disminución del 35% en las líneas de propiedad, con un adicional 7% de disminución en el reaseguro daños.

Una visión integral del Top 50 de A.M. Best describe una imagen que invita a reflexionar: a pesar del amplio consenso de que el mercado de reaseguro sigue bajo presión, y de las pérdidas significativas por catástrofes naturales de 2017, el crecimiento año tras año de las primas de retención de vida y no vida fue de 36 mil 100 millones de dólares (262 mil 700 millones frente a 226 mil 600 millones en 2016), por encima del aumento de 7 mil 400 millones reportado en 2016. Parte de este crecimiento reflejará las primas de restitución como resultado de los eventos catastróficos. Las presiones sobre las tasas en la mayoría de las líneas de negocio tradicionales, están siendo compensadas, parcialmente, por algunas clases de reaseguro especializadas y de nicho, y las compañías parecen volverse mejores para encontrar diamantes entre el carbón. Después de los huracanes en los Estados Unidos y el Caribe, los incendios forestales en California y los terremotos en México, no es sorprendente que el Top 50 de reaseguradoras reportaran un índice combinado promedio de 109.1% para el año que finalizó el 31 de diciembre de 2017. Además, el índice combinado promedio del Top 5, fue levemente más alto que 109.7%, lo que hace eco a los resultados del sector, y refuerza su naturaleza sindicalizada.

### Top 15 Reaseguradoras Globales de No Vida y Top 10 de Vida

A.M. Best añade dos sub-rankings adicionales, uno de no vida y otro de vida, que cuentan con grupos de (rea)seguro, que tienen impacto o perfil de negocios a escala global. Estos grupos no solo ofrecen productos diversos, sino que, en general, mantienen una gran dispersión geográfica del riesgo y brindan capacidad material a numerosos mercados diferentes. Casi

## Anexo 3 Cambios Notorios en el Ranking

| Hacia Arriba                       | 2018 | 2017 | Cambio |
|------------------------------------|------|------|--------|
| Berkshire Hathaway Inc.            | 3    | 5    | 2      |
| Munich Reinsurance Company         | 1    | 2    | 1      |
| Sampo Holdings, Inc                | 22   | 46   | 24     |
| Qatar Reinsurance Company, Limited | 27   | 35   | 8      |
| Peak Reinsurance Company Ltd       | 36   | 43   | 7      |
| Greenlight Capital Re, Ltd.        | 45   | 50   | 5      |
| African Reinsurance Corporation    | 41   | 45   | 4      |
| IRB - Brasil Resseguros S.A.       | 25   | 28   | 3      |
| Nacional de Reaseguros, S.A.       | 46   | 49   | 3      |
| Hacia Abajo                        | 2018 | 2017 | Cambio |
| Swiss Re Ltd.                      | 2    | 1    | -1     |
| Odyssey Re Holdings Corp.          | 32   | 29   | -3     |
| Sirius International Group, Ltd.   | 39   | 34   | -5     |
| W.R. Berkley Corporation           | 48   | 41   | -7     |
| QBE Insurance Group Limited        | 38   | 24   | -14    |

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

todas estas empresas tienen orígenes hasta cierto punto modestos, algunos de los cuales se remontan a más de 100 años, pues su proceso evolutivo las ha llevado de tener impacto regional o específico, a ser reaseguradoras con presencia global. A menudo, su propia fuerza como reaseguradoras regionales o especializadas, les generaba riesgos de concentración, y los obligaba a expandir sus horizontes, para buscar la diversificación geográfica y de sus productos. No existe una regla establecida para determinar específicamente cuándo o cómo una reaseguradora realmente se vuelve global. A medida que la dinámica del mercado fluctúa y fluye, también lo hace el perfil de cada grupo. Por lo tanto, mientras que algunos de los grupos de reaseguradoras más grandes del mundo continúen ingresando en nuevos mercados y brindando capacidad, es de esperarse, que se agreguen a estos rankings a su debido tiempo (Anexos 4 y 5).

#### Anexo 4 Los 10 Grupos de Reaseguro Más Grandes de Vida a Nivel Global

Clasificados por Sus Primas Brutas no Afiliadas Suscritas en 2017  
(Millones de Dólares)

| 2018<br>Rango | Nombre de la Compañía             | Solo Vida |          | Total                  |
|---------------|-----------------------------------|-----------|----------|------------------------|
|               |                                   | Brutas    | Netas    | Accionistas'<br>Fondos |
| 1             | Munich Reinsurance Company        | \$16,444  | \$16,049 | \$33,782               |
| 2             | Swiss Re Ltd.                     | \$14,404  | \$12,685 | \$34,294               |
| 3             | Reinsurance Group of America Inc. | \$10,704  | \$9,841  | \$9,570                |
| 4             | SCOR SE                           | \$10,500  | \$9,662  | \$7,458                |
| 5             | Hannover Rück SE                  | \$8,482   | \$7,755  | \$11,126               |
| 6             | Great West Lifeco                 | \$7,924   | \$7,823  | \$16,148               |
| 7             | Berkshire Hathaway Inc.           | \$4,925   | \$4,925  | \$351,954              |
| 8             | Pacific LifeCorp                  | \$1,707   | \$1,707  | \$13,704               |
| 9             | PartnerRe Ltd.                    | \$1,399   | \$1,344  | \$6,745                |
| 10            | Assicurazioni Generali SpA        | \$1,176   | \$1,176  | \$31,361               |

Nota: Consulte la clasificación de los 50 Grupos de Reaseguro Más Grandes a Nivel Global para ver las notas al pie de página relacionadas.

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

#### Anexo 5 Los 15 Grupos de Reaseguro de No Vida Más Grandes a Nivel Global

Clasificados por Sus Primas Emitidas No Afiliadas Suscritas en 2017  
(Millones de Dólares)

| 2018<br>Rango | Nombre de la Compañía                  | No Vida  |          | Total                  | Índices        |        |           |
|---------------|--|----------|----------|------------------------|----------------|--------|-----------|
|               |  | Brutas   | Netas    | Accionistas'<br>Fondos | Siniestralidad | Gastos | Combinado |
| 1             | Munich Reinsurance Company             | \$21,377 | \$20,330 | \$33,782               | 80.5%          | 33.5%  | 114.0%    |
| 2             | Swiss Re Ltd.                          | \$20,371 | \$19,631 | \$34,294               | 82.3%          | 33.1%  | 115.4%    |
| 3             | Berkshire Hathaway Inc.                | \$17,815 | \$17,815 | \$351,954              | N/A            | N/A    | 116.4%    |
| 4             | Lloyd's                                | \$14,250 | \$10,726 | \$36,119               | 83.8%          | 33.3%  | 117.2%    |
| 5             | Hannover Ruck SE                       | \$12,832 | \$10,973 | \$11,126               | 71.3%          | 27.8%  | 99.1%     |
| 6             | SCOR S.E.                              | \$7,218  | \$6,468  | \$7,458                | 71.0%          | 32.7%  | 103.7%    |
| 7             | Everest Re Group Ltd.                  | \$5,115  | \$4,614  | \$8,369                | 76.6%          | 26.5%  | 103.1%    |
| 8             | XL Group plc                           | \$4,682  | \$3,964  | \$11,461               | 79.9%          | 31.5%  | 111.3%    |
| 9             | Transatlantic Holdings, Inc            | \$4,211  | \$3,810  | \$5,218                | 73.1%          | 33.8%  | 106.9%    |
| 10            | PartnerRe Ltd.                         | \$4,189  | \$3,776  | \$6,745                | 69.8%          | 29.5%  | 99.3%     |
| 11            | MS&AD Insurance Group Holdings, Inc.   | \$3,385  | N/A      | \$27,933               | N/A            | N/A    | N/A       |
| 12            | R+V Versicherung AG                    | \$3,071  | \$3,011  | \$2,576                | 73.8%          | 25.3%  | 99.1%     |
| 13            | MAPFRE RE, Compañía de Reaseguros S.A. | \$2,812  | \$2,517  | \$1,559                | 73.6%          | 23.2%  | 96.8%     |
| 14            | RenaissanceRe Holdings Ltd.            | \$2,798  | \$1,871  | \$4,391                | 108.4%         | 29.6%  | 137.9%    |
| 15            | The Toa Reinsurance Company, Limited   | \$2,505  | \$2,198  | \$1,887                | 70.1%          | 26.3%  | 96.4%     |

Nota: Consulte la clasificación de los 50 Grupos de Reaseguro Más Grandes a Nivel Global para ver las notas al pie de página relacionadas.

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

4 de Septiembre de  
2018

## Los Expertos en Reaseguro Discuten Cómo Navegar en Territorios Desconocidos

**El capital alternativo, las F&A, la regulación y la tecnología están cambiando el panorama del reaseguro**

Un panel de expertos en reaseguro se reunió en A.M. Best TV para analizar un sector del reaseguro que probablemente se reducirá aún más, a través de fusiones y adquisiciones, al mismo tiempo que expande su alcance a través de nuevas relaciones con proveedores de capital, y encuentra nuevas formas de identificar y cubrir los riesgos.

El panel fue moderado por Lee McDonald, Vicepresidente del Grupo de Publicación y Servicios de Noticias en A. M. Best. Los panelistas fueron:

- John Doucette, presidente y director general de operaciones de reaseguro, Everest Re
- Greg Richardson, Director de Riesgos, TransRe
- Robert DeRose, Director Senior, A.M. Best
- Scott Mangan, Director Asociado, A.M. Mejor

Expertos en reaseguro, reunidos en un panel recientemente organizado por A.M. Best, concordaron en que, para las reaseguradoras, el ritmo y el alcance del cambio, solo se intensificarán en los próximos cinco años.

### Nunca Hay un Momento Aburrido en el Negocio de Reaseguro

Robert DeRose observó que el negocio de reaseguro nunca ha sido estático, al contrario, la tasa de cambio se ha incrementado enormemente, debido a una importante afluencia de capital alternativo. Además, las reaseguradoras están dispuestas a innovar no solo desde una perspectiva tecnológica, sino también en términos de producto y distribución. Las reaseguradoras y el capital alternativo intentan acercarse tanto al riesgo como al cliente, para construir mejores relaciones y tener una fuente estable de oportunidades comerciales. DeRose agregó que las reaseguradoras están agregando nuevos productos, tales como seguros cibernéticos, contra inundaciones y para hipotecas a sus carteras, además de buscar expandirse geográficamente.

Greg Richardson estuvo de acuerdo. “Todos tienen la impresión de que el cambio es más rápido que nunca”, pero advirtiendo que las apariencias engañan, dijo “Recuerdo cuando ingresé a la industria por primera vez como antiguo consultor de administración, y estábamos implementando la especialización de reclamaciones como si eso fuera la mejor y más novedosa idea. Recuerdo haber conocido a un señor de edad avanzada que se retiraba del departamento de reclamaciones. Él dijo, ‘Sí, esta es la tercera vez que he pasado por este proceso’ “.



“... La forma en que el riesgo llegará a los balances de las Bermudas será distinto, debido a la situación fiscal, se suscribirá más riesgo directamente en el papel de Bermudas, en lugar de utilizar un mecanismo cuota parte”

**Robert DeRose**

#### Contacto de Analistas:

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

Scott Mangan, Oldwick  
+1 (908) 439-2200 Ext. 5593  
Scott.Mangan@ambest.com  
2018-046.3



Las reaseguradoras han experimentado un entorno de pérdidas benignas a pesar de los huracanes de 2017, por lo que la atención se centra ahora en el índice de gastos. Richardson agregó que “en nuestra industria, el péndulo oscila. Cuando las pérdidas se descontrolan, tendemos a enfocarnos en el índice de siniestralidad. Cuando los gastos son el problema, tendemos a centrarnos en el índice de gastos”.

John Doucette tomó una perspectiva diferente al plantear que el impacto y el costo de las regulaciones aumentan, lo que hace que respaldar y ejecutar acciones bajo estas regulaciones sea un gran desafío, especialmente cuando la industria enfrenta compresión de márgenes, tanto del lado del seguro como del reaseguro, y el precio del riesgo a largo plazo sigue bajo presión. La compresión de márgenes que ocurre simultáneamente con el aumento de obstáculos regulatorios hace que sea más difícil competir, y va a marcar la diferencia entre ganadores y perdedores. “Una empresa, para tener éxito, debe tener eficiencia operativa, eficiencia en los gastos, acceso a negocios rentables, acceso a capital alternativo y relevancia en el mercado, en cualquier forma en que participe. Ya sea a nivel nacional, internacional, tienen que ser relevantes en resolver los problemas de sus clientes y corredores”.

### Capital Alternativo: ¿Amigo o Enemigo?

Scott Mangan opinó que el capital alternativo seguirá siendo predominante en el sector de catástrofes inmobiliarias, aunque si las condiciones fueran adecuadas y ciertos riesgos pudieran modelarse adecuadamente, el capital de convergencia podría encontrar una forma de respaldar los riesgos no catastróficos. Aun así, se mostraba escéptico de que esto sucediera en el corto plazo. Doucette notó que el capital alternativo sobrevivió exitosamente a los eventos de 2017. “Si bien van a ir más allá de los daños catastróficos a la propiedad, van a encontrar dificultades al hacerlo en tamaño y escala, e impactarán verdaderamente nuestra industria”, porque el modelado, la duración de los pasivos y el margen de riesgo no se prestan a ser apropiados para un inversionista de capital alternativo. Doucette también considera que el capital alternativo tendrá dificultades para operar desde un punto de vista de seguro primario debido a la necesidad de cumplir con los requisitos de múltiples sistemas regulatorios estatales y globales. “Creo que siempre habrá un lugar para papel calificado: las compañías de seguros calificadas y compañías de reaseguro calificadas. Alguien tiene que acceder al riesgo. Alguien tiene que suscribir los riesgos y alguien tiene que pagar los reclamos. La pregunta es, ¿cuál es la estructura de capital que está detrás de eso?”

Richardson reforzó la necesidad de una asociación entre las reaseguradoras tradicionales y el capital alternativo para formar un modelo efectivo de negocio. La maleabilidad del riesgo catastrófico, la transparencia y la falta de correlación con el rendimiento de las inversiones, ha llevado al capital de terceros al riesgo de daños catastróficos de la propiedad.

Doucette estuvo de acuerdo en que las grandes reaseguradoras mundiales han abordado las asociaciones con capital alternativo, mientras que muchas reaseguradoras más pequeñas están luchando. “Las reaseguradoras están adoptando cada vez más el uso de capital alternativo, ya sea a través de vehículos alternativos o mediante algún tipo de capacidad de retrocesión. Reconocen que las expectativas de los inversionistas pueden ser muy diferentes a las de los inversionistas tradicionales de la franquicia de reaseguro. Pueden tratar de



“... Los mercados emergentes son un motor importante ... Es ahí donde los seguros y reaseguros pueden realmente tener un efecto significativo en la vida cotidiana de las personas y mejorar las condiciones en general”

**Scott Mangan**



“El 2017 demostró que el mundo no funciona de manera pro forma y que hay mucha volatilidad”

**John Doucette**

acomodar el riesgo con capital que tenga los obstáculos apropiados”. Agregó que “resalta nuevamente que habrá una mayor estratificación del futuro de la industria del reaseguro entre los ganadores y los perdedores”.

### Bermuda Seguirá Siendo un Importante Centro de Reaseguro

A pesar de las reducciones de impuestos de los Estados Unidos, los panelistas consideraron que Bermuda seguiría siendo un importante centro de reaseguro. Según Richardson, “sin lugar a dudas, [los recortes de impuestos estadounidenses] ayudarán a compañías que pagan impuestos onshore como TransRe. Sin embargo, no creo que signifique el final de Bermuda. Estamos vendiendo un producto sofisticado a compradores cada vez más sofisticados. Creo que el entorno regulador de Bermuda lo reconoció y también cultivó un gran mercado. Creo que esas fortalezas persistirán “.

DeRose señaló que la forma en que el riesgo podría llegar al balance de Bermuda puede parecer diferente, a medida que se suscriban más riesgos en Bermuda y menos en los mecanismos de cuota parte típicos, históricamente. “Creo que otro desarrollo interesante son los valores vinculados a seguros (ILS) y el capital alternativo. Bermuda es un centro para ese tipo de actividad. Una vez más, tener empresas calificadas, papel calificado allí, junto con capital alternativo ayuda a alimentar ese potencial de asociación “.

### El Ciclo de Suscripción ha Perdido sus Ruedas

Una temporada muy activa de huracanes en 2017 no dio como resultado los aumentos esperados en los precios, lo que dio lugar a un nuevo paradigma que el mercado de reaseguro todavía tiene que descifrar, según Doucette. “Creo que los mercados duros podrían ser más cortos y podrían estar más localizados. Vimos [que] las primeras renovaciones de enero fueron decepcionantes en comparación con las expectativas “, continuó. DeRose se hizo eco del mismo sentimiento: “Pasamos por las renovaciones de enero, y creo que hubo cierta desilusión de que el mercado no se endureciera tan significativamente como se esperaba. Todo el mundo estaba mirando hacia junio en ese momento, y junio realmente fue muy decepcionante, así que es un conjunto de dinámicas interesantes “.

Richardson observó que el ciclo de suscripción de seguros para propiedades se ve muy diferente del ciclo de suscripción de seguros contra accidentes. Incluso dentro de amplios sectores, el motor europeo puede tener su propio ciclo dependiendo de los problemas que enfrente. Explicó que existen “ciclos a gran escala impulsados por fuerzas macroeconómicas, y luego hay problemas idiosincrásicos muy pequeños que impulsan las líneas de negocios (individuales)”.

### La Cadena de Valor del Reaseguro Colapsa

El panel también discutió la evolución de la cadena de valor del (rea)seguro en un mercado súper competitivo. Mangan mencionó que los corredores de seguros han demostrado ser útiles para productos de líneas comerciales complejas, y citó la gestión de las agencias generales para aprovechar el mercado de capitales alternativos directamente, como un ejemplo típico. DeRose argumentó que el esfuerzo por acercarse al cliente siempre existirá, ya que todos en la cadena de valor intentan posicionarse para sobrevivir a largo plazo y acercarse al riesgo.

Richardson se apresuró a señalar que los buenos suscriptores siempre tendrán un papel en el mercado, ya que los corredores generalmente no pueden tomar dos posiciones. Los corredores tienen una función específica para determinar la manera



“Es conveniente enfocarse en el 1 en 100 ... y el 1 en 250. Pero si uno se enfoca exclusivamente en estas métricas, crea consecuencias no deseadas. Lo que A.M. Best hizo fue destacar las fallas potenciales en ese enfoque de la industria”

**Greg Richardson**

en que un comprador y un vendedor valoran un riesgo y cómo crear un mercado. Añadió que “Al final, no se trata solo de ser inteligente. Se trata de tomar las decisiones correctas, asumir el riesgo, la responsabilidad, los procesos comerciales para controlar y gestionar ese riesgo, y eso es lo que hace una reaseguradora”. Los roles pueden superponerse, pero hay propuestas de valor específicas. Richardson opinó: “Claro, podrías tomar a las personas que trabajan como corredores y contratarlas en compañías reaseguradoras, y muchos han hecho ese cambio. Al final, un corredor tiene una función muy específica, muy valiosa, así como los reaseguradores tienen también sus funciones, y éstas son muy claras”.

Otro factor importante es la forma en la que las aseguradoras primarias utilizan el reaseguro. Richardson observó que los compradores se vuelven más sofisticados y agregó que “es conveniente mirar el 1-en-100. Es conveniente mirar el 1-en-250, pero enfocarse exclusivamente en eso, generará algunas consecuencias no deseadas. Pienso que lo que A.M. Best hizo fue destacar las fallas potenciales en ese enfoque de la industria. Creo que, probablemente, eso también contribuyó a algunos cambios en el comportamiento”.

Doucette dijo de broma que “2017 demostró que el mundo no funciona de manera proforma y que hay mucha volatilidad. Fue interesante ver cómo, mientras que muchas de las pérdidas fueron cedidas a la industria del reaseguro, luego de los eventos catastróficos de 2017, hubo muchos clientes globales, las grandes aseguradoras multinacionales, que no recaudaron mucho de sus programas de catástrofe. Creo que eso les abrió los ojos”. También mencionó que los clientes estaban dispuestos a hacer más negocios con ciertos reaseguradores que tengan la escala y relevancia.

### La Innovación Jugará un Papel Enorme

Aunque los panelistas acordaron que el insurtech (tecnología para seguros) podría no tener un impacto directo en el reaseguro de forma inmediata, los reaseguradores han estado participando activamente (y deberían seguir haciéndolo), ya que afecta a sus clientes de manera directa. De acuerdo con Doucette: “Ahora, la industria de seguros estará potencialmente bajo presión, porque eliminar o disminuir los costos es el lado positivo, pero si esto representa un ataque al modelo de seguro tradicional, tendrá un impacto en nuestros clientes”.

Richardson hizo la observación de que la tecnología ha creado una revolución en lo que respecta a la Administración Integral de Riesgos Empresariales (ERM, por sus siglas en inglés). En los últimos 30 años, las reaseguradoras han adoptado métodos de computación cada vez más sofisticados. Añadió que “la sofisticación en torno al modelado de riesgos catastróficos y el análisis económico de cartera, que impulsa los precios de los seguros contra riesgos catastróficos hoy, son parte de una revolución ha estado ocurriendo durante 30 años. Creo que es una evolución lenta y gradual alrededor del análisis de datos, donde lo veremos. También estuve en un panel con un decano de Columbia Business School. Él dice que sus estudiantes ya no solo requieren a entender Excel. Tienen que ser competentes en un programa llamado Python”.

Sobre la innovación de productos, dice Doucette, “hay un par de cosas que podrían impulsar el cierre de la brecha (en los seguros), una de las cuales es el precio relativo del riesgo”. A medida que el nuevo capital se abre camino en el sistema, el costo general del capital se reduce y otros riesgos no asegurados pueden verse como viables. Richardson mencionó que las barreras institucionales podrían ser una razón por la cual la brecha del seguro no se está cerrando lo suficientemente rápido, señalando que “las personas no compran protección contra terremotos en California, porque los bancos no están obligados a hacerlo. En Japón y en otras partes del mundo, el reaseguro de terremotos está, en efecto, racionado, en el sentido de que, si fuese obligatorio, su costo sería tan alto que se volvería inasequible. Así que, en cierto sentido, se

racional. Estas barreras son las que hay que superar. Por lo que realmente debemos presionar es por el cambio regulatorio e institucional: que estos riesgos deban estar asegurados en primer lugar y, como consecuencia, generen una mayor demanda de (rea)seguros.

Mangan señaló que esta brecha es más amplia en los mercados emergentes: “Ahí es donde realmente los seguros y reaseguros pueden tener un efecto significativo en la vida cotidiana de las personas y mejorar su condición general, también”.

### El Interés en las F&A Continúa

DeRose espera que las fusiones y adquisiciones continúen a mediano plazo, ya que la presión sobre los precios aumenta la importancia de ser relevantes y diversificarse. Doucette estuvo de acuerdo en que el ritmo de las F&A se acelerará y que, si bien la fijación de precios es una razón principal, otros aspectos, como el aumento de las regulaciones y el capital alternativo, también podrían conducir a más fusiones y adquisiciones. Sin embargo, Richardson observó que las economías de escala y las regulaciones eran dos factores más, y dijo que uno de los roles vitales que desempeña el mercado de reaseguro es establecer el precio de un riesgo a través de la sindicación y el esfuerzo colectivo. Si bien los modelos pueden proporcionar información sobre el precio, no se debe subestimar el valor de la intermediación sindicación-corredor. Richardson continuó diciendo que el valor de la sindicación ayuda a asumir el riesgo o el precio al riesgo, “No sé cuál es esa respuesta (precio), ... pero me siento mucho más cómodo al saber que la compañía de John u otra compañía también está haciendo esa apuesta. De hecho, la presencia de muchos jugadores en el mercado en realidad tiene una función muy valiosa. En algún momento, si hay demasiada concentración, se pierde parte de esa dinámica esencial de fijación de precios y toma de riesgos”.

4 de Septiembre de 2018

## Bermuda: Sigue Bailando, pero a un "BEAT" Diferente

**El mercado de reaseguros de Bermudas se ajusta a la reforma fiscal de Estados Unidos y a la competencia**

La excelente posición de Bermuda en el sector del reaseguro se ha visto desafiada recientemente por diversos factores: la reforma fiscal de los Estados Unidos, promulgada en diciembre de 2017; un grupo cada vez más reducido de compañías de reaseguro debido a un entorno activo de fusiones y adquisiciones; competencia de otras jurisdicciones; y, en menor medida, la incertidumbre causada por el Brexit.

La relación de Bermuda con la industria del reaseguro se remonta a 1947, cuando AIG estableció American International Company en Bermuda. Las cautivas, establecidas por el pionero Fred Reiss, se convirtieron en una solución de financiamiento de riesgos cada vez más popular e innovadora, y Bermuda se convirtió en un domicilio especialmente atractivo para éstas. En la década de 1980, Ace y XL lideraron el camino en Bermuda para mejorar la cobertura de responsabilidad civil. Tras el huracán Andrew en 1992, reaseguradoras como PartnerRe y Renaissance restablecieron su presencia en Bermuda. En los últimos 25 años, Bermuda se ha convertido no solo en un centro de reaseguro, sino también en un eje de excelencia de suscripción para los mercados de reaseguro y Valores Vinculados al Seguro (ILS, por sus siglas en inglés).

### Ambiente Transparente Propicia el Reaseguro

A.M. Best considera que el entorno legal y la infraestructura comercial de Bermuda son predecibles y transparentes, con una vasta regulación del sistema financiero y un marco maduro de la industria de seguros. Nuestra evaluación de riesgo país coloca a los países en uno de cinco niveles, que van desde

CRT-1 (para países con un entorno estable y el menor porcentaje de riesgo) hasta CRT-5 (para países que presentan el mayor desafío para la estabilidad financiera, la fortaleza y el desempeño de una aseguradora).

A Bermuda se le asigna una calificación de riesgo país de CRT-2, con un nivel moderado de riesgo económico, un nivel bajo de riesgo del sistema financiero y un nivel muy bajo de riesgo político. La economía de Bermuda se contrajo 0.5% en 2016, pero se espera que ésta regrese a un crecimiento positivo en 2017, respaldado por el aumento de los ingresos y la inversión en turismo y un sólido marco de prudencia macroeconómica, diseñado para reducir los riesgos asociados con la inestabilidad financiera. Sin embargo, la economía sigue siendo vulnerable a los desastres naturales y las conmociones externas que podrían afectar negativamente al turismo.

### Anexo 1

#### Bermuda - Primas de Retención y Capital

(Millones USD)

| Año  | Primas de Retención | Capital |
|------|---------------------|---------|
| 2012 | 93,045              | 178,949 |
| 2013 | 137,501             | 190,441 |
| 2014 | 108,005             | 198,396 |
| 2015 | 108,478             | 200,844 |
| 2016 | 132,653             | 297,841 |

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

#### Contacto de Analistas:

Sridhar Manyem, Oldwick  
+1 (908) 439-2200 Ext. 5612  
Sridhar.Manyem@ambest.com

#### Contribución:

Steven DeLosa, Oldwick

2018-046.4



El gobierno actual de Bermuda sigue una política fiscal prudente y apoya una agenda pro-negocios, alentando el aumento de la inversión extranjera directa, a través de políticas como cero impuestos a las ganancias corporativas. Planea aprovechar más fuentes de ingresos luego de la implementación de impuestos nuevos y revisados. Estos esfuerzos serán contrarrestados en cierta medida por las presiones políticas y las medidas adoptadas para mantener la competitividad del entorno empresarial.

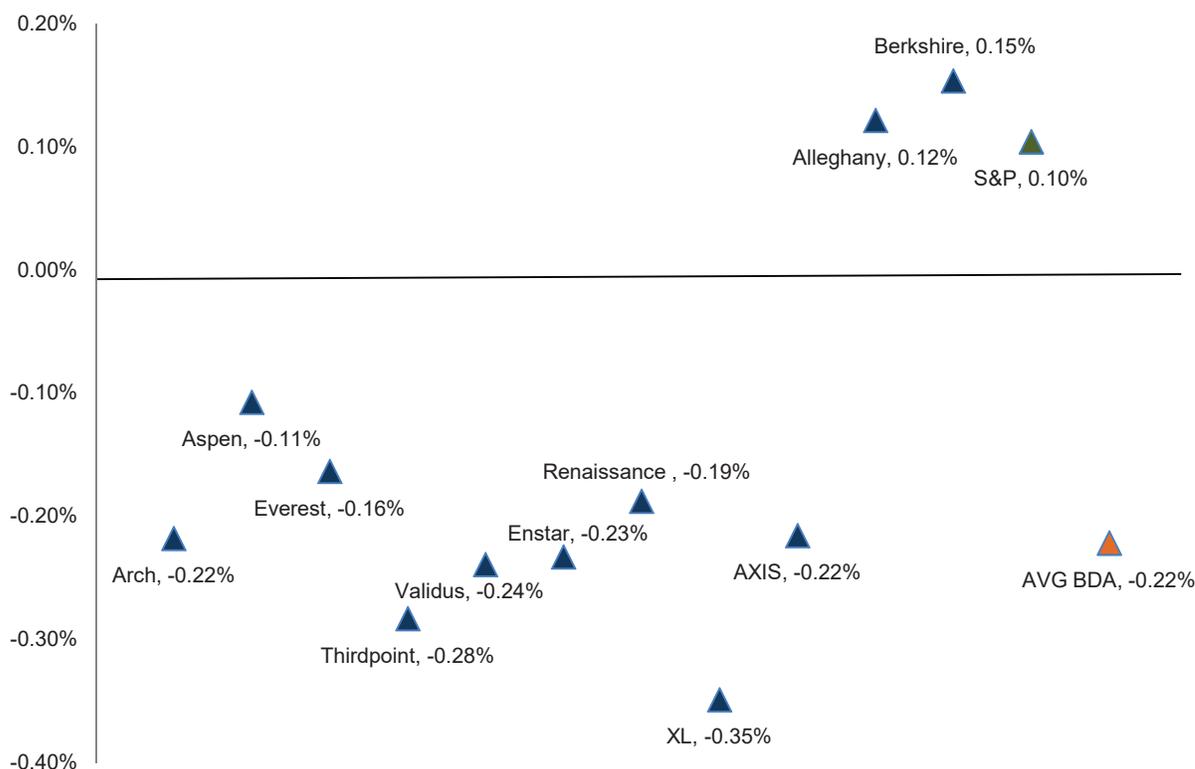
El Departamento de Seguros de la Autoridad Monetaria de Bermuda (BMA, por sus siglas en inglés) es responsable de toda la supervisión, regulación e inspección de las compañías de seguros de Bermuda y de la concesión de licencias a corredores, agentes y administradores. La mayor parte de la moneda extranjera está denominada en dólares estadounidenses, cuyo tipo de cambio con los dólares de Bermuda es fijo (uno a uno). Bermuda recientemente se unió al esfuerzo para abordar la Erosión de la Base Imponible y el Traslado de Utilidades (BEPS, por sus siglas en inglés), demostrando su compromiso con los tratados fiscales internacionales. Los bancos de Bermuda mantienen niveles de capital y liquidez históricamente sólidos, lo que proporciona un importante amortiguador para conmociones inesperadas (**Anexo 1**).

### Estrategias Reevaluadas Después de la Reforma Fiscal de Estados Unidos

La Ley de Recortes de Impuestos y Empleos (TCJA, por sus siglas en inglés) fue promulgada el 22 de diciembre de 2017, y sus disposiciones generalmente son efectivas para los años fiscales que comienzan después de 2017. La TCJA contenía cambios fundamentales

## Anexo 2

### Rendimientos Diarios Promedio (1/11 / 17–21 / 12/17))



Nota: El gráfico muestra el promedio diario rendimientos logarítmicos entre el anuncio de la Ley de Reducción de Impuestos y Empleos de los E.U.A Y su promulgación. Fuente: Yahoo Finanzas

que se aplican a la tributación de las entidades multinacionales. Los cambios incluyen una deducción del 100% por los dividendos recibidos de una corporación extranjera, un impuesto mínimo sobre el “ingreso global intangible de bajos impuestos”, una tasa impositiva del 15.5% para las ganancias atribuibles a una posición de efectivo en el extranjero, y un Impuesto de Erosión de la Base Imponible contra el Abuso (BEAT, por sus siglas en inglés), que es un impuesto mínimo sobre los pagos deducibles a afiliados extranjeros. El objetivo del impuesto BEAT es mitigar la erosión de la base tributaria de los Estados Unidos por parte de las corporaciones que realizan pagos deducibles a partes involucradas no estadounidenses, así como imponer un impuesto corporativo mínimo. El BEAT se aplica al 5% para 2018, aumentando a 12.5% para los años gravables a partir del 31 de diciembre de 2025.

A.M. Best considera la manera en la que el BEAT y la disminución de las tasas de impuestos en Estados Unidos representan desafíos a las estrategias de las reaseguradoras domiciliadas en Bermuda, especialmente aquellas relacionadas con los acuerdos de reaseguro entre compañías. Los mercados de valores reaccionaron de manera similar y los rendimientos promedio diarios de un subconjunto de reaseguradores de Bermuda tuvieron un desempeño inferior al índice S&P 500 y a empresas con operaciones de reaseguro con sede en Estados Unidos, incluidas Alleghany y Berkshire Hathaway (**Anexo 2**).

Muchos reaseguradores han reaccionado a los cambios en las leyes fiscales al reducir el tamaño de sus acuerdos de reaseguro entre compañías o eliminarlos por completo. También hemos visto y continuamos viendo el movimiento de algunos capitales a los balances on-shore. Algunos reaseguradores han formado nuevas entidades en Bermuda que eligen pagar impuestos a Estados Unidos y han reestructurado sus tratados de cuotas parte a exceso de pérdida o stop-loss. A pesar de todo, Bermuda es un centro global y ofrece ventajas fiscales a múltiples jurisdicciones.

### **Competencia por los Valores Vinculados a Seguros (ILS): Ponerse al Día es Difícil, Pero No Imposible**

Bermuda sigue siendo la jurisdicción principal para emitir bonos catastróficos. De acuerdo con el Informe de Mercado de Valores Vinculados a Seguros de Bermuda, la emisión en 2017 fue de aproximadamente 12 mil 600 millones de dólares, con un valor al vencimiento de 8 mil 100 millones. El monto total de la cobertura pendiente de éstos fue de aproximadamente 31 mil 200 millones, que fue más de 4 mil millones de dólares más grande que la cobertura total pendiente de finales de 2016.

Bermuda ha surgido como un líder en el mercado global de Valores Vinculados a Seguros, después de implementar un marco regulatorio para facilitar la formación de éstos a través de una nueva clase de licencia para aseguradoras. En 2009, la BMA introdujo el concepto de Asegurador de Propósito Específico (SPI, por sus siglas en inglés), luego de la aprobación de la Ley de Enmienda de Seguros de 2008. El marco regulatorio y de supervisión de Bermuda también contempla la creación de sidecares, Garantías de Pérdida para la Industria (ILW, por sus siglas en inglés) y vehículos de reaseguro garantizados. (**Anexo 3**).

Aunque la competencia está surgiendo de otras jurisdicciones, es nuestra opinión que éstas necesitarán algún tiempo para ponerse al día. Las Islas Caimán e Irlanda también tienen una presencia significativa de ILS. El parlamento británico aprobó el Reglamento de Transformación de Riesgos para permitir la incorporación de fondos ILS en el Reino Unido. Singapur ha estado desarrollando regulaciones relacionadas con transacciones de ILS por parte de la Autoridad Monetaria de Singapur, el Banco Central de Singapur y la autoridad reguladora de seguros.

## Anexo 4

## Selección de Transacciones F&amp;A

| Anuncio | Cierre          | Adquisidor                           | Adquirido                                     | Mantiene su Presencia | Precio en Billones de Dólares | Términos de la Transacción |
|---------|-----------------|--------------------------------------|---|-----------------------|-------------------------------|----------------------------|
| 18-Mar  | Esperado 2H2018 | AXA                                  | XL Group                                      | Sí                    | 15.3                          | Todo de Contado            |
| 18-Ene  | 18-Jul          | AIG                                  | Validus Holdings                              | Sí                    | 5.65                          | Todo de Contado            |
| 17-Jul  | 17-Nov          | Markel Corporation                   | State National Companies Inc.                 | Sí                    | 0.92                          | Todo de Contado            |
| 17-Jul  | 17-Oct          | AXIS Capital Holdings Ltd.           | Novae Group plc                               | Sí                    | 0.6                           | Todo de Contado            |
| 16-Dic  | 17-Jul          | Fairfax Financial Holdings Ltd.      | Allied World Assurance Co. Holdings AG        | Sí                    | 4.9                           | Contado y acciones         |
| 16-Dic  | 17-May          | Liberty Mutual Group Inc.            | Ironshore Inc.                                | Sí                    | 2.94                          | Todo de Contado            |
| 16-Nov  | 17-Abr          | AXIS Capital Holdings Ltd.           | Aviabel Cie. Belge d'Assurances Aviation S.A. | Sí                    | N.A.                          | N.A.                       |
| 16-Nov  | 17-Feb          | Argo Group US Inc.                   | Ariel Re Holdings Ltd.                        | Sí                    | 0.24                          | Contado y Deuda            |
| 16-Oct  | 17-Abr          | PartnerRe Ltd.                       | Aurigen Capital Ltd.                          | Sí                    | 0.29                          | Todo de Contado            |
| 16-Oct  | 17-Mar          | Sompo Holdings Inc.                  | Endurance Specialty Holdings Ltd.             | Sí                    | 6.3                           | Todo de Contado            |
| 16-Sep  | 16-Dic          | Canada Pension Plan Investment Board | Ascot Underwriting Ltd.                       | Sí                    | 1.1                           | Todo de Contado            |
| 16-Ago  | 17-Ene          | Arch Capital Group Ltd.              | United Guaranty Corp.                         | Sí                    | 3.4                           | Contado y                  |
| 15-Sep  | 16-Feb          | Mitsui Sumitomo Insurance Co. Ltd.   | Amlin plc                                     | Sí                    | 5.3                           | Todo de Contado            |
| 15-Ago  | 16-Mar          | EXOR SpA                             | PartnerRe Ltd.                                | Sí                    | 6.9                           | Todo de Contado            |
| 15-Jul  | 16-Abr          | China Minsheng Banking Corp. Ltd.    | Sirius International Insurance Group          | Sí                    | 2.6                           | Todo de Contado            |
| 15-Jul  | 16-Ene          | ACE Ltd.                             | Chubb Corp.                                   | Sí                    | 28.3                          | Contado, acciones y deuda  |
| 15-May  | 15-Nov          | Fosun International Ltd.             | Ironshore Inc.                                | Sí                    | 2.3                           | Todo de Contado            |
| 15-Mar  | 15-Jul          | Endurance Specialty Holdings Ltd.    | Montpelier Re Holdings Ltd.                   | Sí                    | 1.83                          | Contado y valores          |
| 15-Ene  | 15-May          | XL Group Ltd.                        | Catlin Group Ltd.                             | Sí                    | 4.1                           | Contado, acciones y deuda  |
| 14-Nov  | 15-Mar          | RenaissanceRe Holdings Ltd.          | Platinum Underwriters Holdings Ltd.           | Sí                    | 1.9                           | Contado y acciones         |

Fuente: Datos e Investigación de A,M, Best

4 de Septiembre de  
2018

## Por la excelencia de su marca, Lloyd's se beneficia en su mercado central, pero su posición competitiva es desafiada

**El tamaño colectivo del mercado de Lloyd's y su estructura de capital única, permiten a los sindicatos competir eficazmente con grandes grupos de seguros internacionales**

Lloyd's ocupa una posición sólida en los mercados mundiales de seguros y reaseguros como un destacado suscriptor de riesgos de daños y propiedad. El tamaño colectivo del mercado y su estructura de capital única, permiten a los sindicatos competir eficazmente con grandes grupos internacionales de aseguradoras bajo la reconocida marca Lloyd's. Su fortaleza competitiva se deriva de su reputación de suscripción innovadora y flexible, respaldada por el conjunto de expertos en suscripción en Londres.

El 12 de julio de 2018, A.M. Best afirmó la Calificación de Fortaleza Financiera de Best de A (Excelente) y la Calificación Crediticia de Emisor de "a+" para el mercado de Lloyd's. La perspectiva de cada calificación es estable. Las calificaciones reflejan la fortaleza del balance de Lloyd's, que A.M. Best categoriza como muy fuerte, así como su fuerte desempeño operativo, su perfil de negocio favorable y la adecuada administración integral de riesgos.

El desempeño operativo histórico de Lloyd's es fuerte, demostrado por los índices combinados promedio de cinco y diez años de 96% y los índices de retorno sobre el capital de 7% y 9%, respectivamente. Sin embargo, el desempeño de la suscripción está sujeto a la volatilidad debido a la exposición del mercado a catástrofes y otras pérdidas importantes.

En 2017, las pérdidas por catástrofes agregaron 18.5 puntos al índice combinado, pero esto no rebasó las expectativas de A.M. Best, dado el tamaño de los eventos catastróficos durante el año. El resultado técnico también se vio afectado por un aumento en el índice de siniestralidad por accidentes durante ese año, además de una reducción en el nivel de liberaciones de reservas. Ajustado por la experiencia promedio de catástrofes, el índice combinado de Lloyd's para el 2017 fue superior al 100%. Se espera que el desempeño técnico prospectivo mejore, asumiendo una experiencia promedio en catástrofes, respaldado por las acciones correctivas tomadas por la función de supervisión central del mercado y por los agentes de gestión individuales.

Lloyd's tiene una excelente marca en sus mercados principales, pero un entorno operativo cada vez más complejo plantea desafíos a su posición competitiva. En particular, el crecimiento de los centros de (rea)seguros regionales combinado con el costo relativamente alto de colocar negocios en Lloyd's, está reduciendo el flujo de negocios hacia el mercado de Londres. Lloyd's continúa implementando iniciativas para mejorar la eficiencia y el acceso del mercado a negocios internacionales.

Para seguir teniendo acceso al negocio de seguros en la Unión Europea (UE) y en el más amplio Espacio Económico Europeo (EEE) después de la salida del Reino Unido de la UE y su mercado único, Lloyd's ha establecido una compañía de seguros domiciliada en Bélgica. Lloyd's Insurance Company S.A. (Lloyd's Brussels) es una subsidiaria de propiedad total de The Society of Lloyd's y comenzará sus operaciones el 1 de enero de 2019. La nueva entidad recibirá un fuerte respaldo de reaseguro de Lloyd's en forma de contratos de cuota parte del

### Contacto de Analistas:

Catherine Thomas, Londres  
Tel: +44 20 7397 0281  
Catherine.Thomas@ambest.com

Mathilde Jakobsen, Londres  
Tel: +44 20 7397 0266  
Mathilde.Jakobsen@ambest.com

### Gerentes Editoriales:

Yvette Essen, Londres  
Tel: +44 20 7397 0322  
Yvette.Essen@ambest.com

Richard Hayes, Londres  
Tel: +44 20 7397 0326  
Richard.Hayes@ambest.com

SR-2018-046.5



100% con los sindicatos de Lloyd's que participan en la plataforma de Bruselas.

Lloyd's es un jugador líder en el mercado global de reaseguro, clasificado como la sexta reaseguradora más grande por primas emitidas (GPW, por sus siglas en inglés) con base en primas de 2017 y la cuarta más grande cuando se excluyen las primas de vida. El reaseguro es el sector más amplio de Lloyd's, representando el 31% de sus GPW en 2017, y comprende propiedad (siendo el exceso de pérdidas catastróficas de la propiedad el segmento más grande), accidentes (principalmente el exceso de pérdida no marítimo y la compensación de trabajadores de estadounidenses) y el reaseguro especializado (reaseguro marítimo, energético y de aviación) (**Anexo 1**).

En 2017, las primas totales de reaseguro emitidas por Lloyd's aumentaron en un 12% a 10 mil 600 millones de libras esterlinas. El reaseguro de propiedad, que representa más de la mitad del sector de reaseguro, reportó un aumento de 19.3% en GPW, atribuible en gran medida a las primas de reintegración de los seguros de propiedad luego de las pérdidas por huracanes en América del Norte y los movimientos del tipo de cambio.

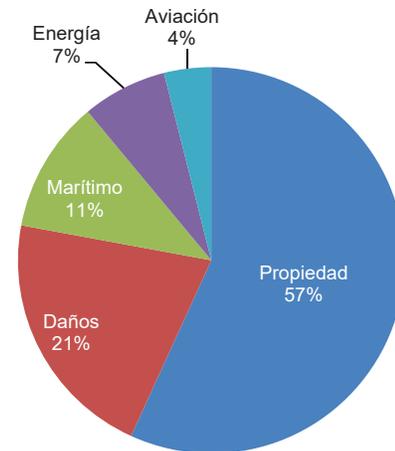
La fijación de precios para el seguro de propiedad mejoró inmediatamente después de las grandes pérdidas de 2017, pero los aumentos se vieron limitados por una fuerte competencia ya que la oferta seguía siendo abundante. El nivel de mejora de la tasa alcanzado en las renovaciones de mediados de año de 2018 fue decepcionante.

Como era de esperar, el desempeño del reaseguro de Lloyd's se deterioró en 2017, principalmente debido a pérdidas por catástrofes en los sectores de propiedad y marítimo, incluyendo las pérdidas derivadas de los huracanes Harvey, Irma y María; incendios forestales en California; terremotos en México; y el ciclón Debbie en Australia. Además, los contratos de daños se vieron afectados por la decisión del Reino Unido de reducir la tasa de descuento de Ogden. Los tres sectores (propiedad, accidentes y especialidades) informaron índices combinados por encima del 100%. Los movimientos en las reservas del año anterior redujeron el índice combinado general del sector en 4.5 puntos.

El resultado para 2016 también se vio afectado por las pérdidas catastróficas, incluido el huracán Matthew en el sureste de Estados Unidos y los incendios forestales en Fort McMurray en Alberta, Canadá. Sin embargo, de 2013 a 2015 fueron años de catástrofes benignas y, en los últimos cinco años, el portafolio de reaseguro ha logrado fuertes ganancias generales de suscripción.

El índice de gastos operativos del mercado, cercano al 40%, es alto en comparación con sus competidores. El índice ha sido muy estable en los últimos cuatro años, pero es notablemente más alto en este período que en anteriormente (2011: 36%). Un aumento en los costos de adquisición debido a un cambio en la combinación de negocios, así como los costos asociados con la implementación de Solvencia II, explica en parte la modificación en la relación de gastos.

### Reaseguro global - Distribución de la Prima de Reaseguro de Lloyd's (2017)



Nota: Vida (0.2%) no mostrado.  
Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

El uso que Lloyd's le da al reaseguro es relativamente alto en comparación con las grandes aseguradoras y reaseguradoras especializadas. Esto se debe a la naturaleza del mercado, que consiste de pequeñas y medianas empresas que compran reaseguros de manera independiente. El mercado en su conjunto cedió el 26% de su GPW en 2017. Esta cantidad incluye el reaseguro de los sindicatos a sus grupos relacionados, así como el reaseguro entre los sindicatos individuales de Lloyd's.

Lloyd's continúa monitoreando la exposición de su sector reasegurador a través de un rango de rendimientos presentados, complementado con el monitoreo de Escenarios Realistas de Desastres para sindicatos individuales. La seguridad requerida por los agentes administrativos para sus programas de reaseguro del sindicato se revisa periódicamente para abordar cualquier problema que tenga el potencial de afectar la fortaleza financiera del mercado en general. En particular, el total de los activos recuperables de reaseguro pendientes, el riesgo de concentración de contraparte y las tendencias de compra de los sindicatos individuales se monitorean de cerca.

4 de Septiembre de  
2018

## El Reaseguro y el Rápido Camino Hacia el Riesgo Hipotecario de los Estados Unidos

El apetito de los reaseguradores por el riesgo hipotecario continúa creciendo

La cantidad de exposición al riesgo hipotecario cedido a la industria del reaseguro continúa creciendo a medida que más reaseguradoras se suben al tren para participar en el lucrativo negocio actual de cubrir el riesgo hipotecario. El fácil acceso a los riesgos hipotecarios, el entorno benigno de pérdidas hipotecarias, el aumento de los requisitos de capital para los tomadores de riesgos de hipotecas privadas y las condiciones favorables de los precios de las viviendas han ayudado a crear un apetito sostenido para que más reaseguradoras brinden cobertura para tales riesgos.

### Fuerzas Impulsoras

El entorno operativo actual sigue siendo favorable para las aseguradoras hipotecarias privadas (PMI, por sus siglas en inglés) y para la industria hipotecaria de los Estados Unidos en general. La industria de seguros hipotecarios está interrelacionada con las condiciones macroeconómicas generales que afectan el origen de los préstamos hipotecarios y el desempeño crediticio de las hipotecas. Esto incluye tasas de desempleo, tasas de interés, asequibilidad de la vivienda, precios de las casas y restricciones al crédito hipotecario. Los factores clave que crean las condiciones favorables de oferta y demanda para hipotecas y seguros hipotecarios incluyen:

- Mandato de la Agencia Federal de Financiamiento de la Vivienda (FHFA);
- Requisitos de Elegibilidad de las Aseguradoras de Hipotecas Privadas (PMIER);
- La disponibilidad de datos a nivel de préstamo de Fannie Mae y Freddie Mac; y
- Resultados de pérdida mejorados para PMIs

### *Mandato de la Agencia Federal de Financiamiento de la Vivienda*

La FHFA, como parte de su plan estratégico para la tutela de las dos empresas patrocinadas por el gobierno (GSE, por sus siglas en inglés), Fannie Mae y Freddie Mac, requiere que éstas “transfieran el riesgo” de sus balances y aumenten el papel del capital privado en el mercado hipotecario, reduciendo así el riesgo de los contribuyentes. Algunas de las vías a través de las cuales las GSE han optado por cumplir con este objetivo general son participar en diversos programas de transferencia de riesgo de crédito: emisión de valores de deuda, (rea)seguros, programas de riesgo compartido y transacciones senior o subordinadas. Como se describe más adelante en este informe, las reaseguradoras han aumentado dramáticamente su participación en los programas de crédito compartido de reaseguro ofrecidos por las GSE y, según todos los indicadores, es probable que su nivel de participación se mantenga elevado en los próximos años.

### *Requisitos de Elegibilidad para las Aseguradoras de Hipotecas Privadas (PMIER, por sus siglas en inglés)*

Las PMIER, que se implementaron en diciembre de 2015, establecen el estándar según el cual las PMI pueden ser designadas como aseguradoras aprobadas, lo que a su vez les permite proporcionar un seguro hipotecario para los préstamos adquiridos por las GSE. Si bien las PMIER no pretenden tener el efecto de una regulación, las GSE son las mayores compradoras de hipotecas residenciales de bancos y otros prestamistas primarios en el mercado secundario; por lo tanto, los PMIER tienen un impacto significativo en cómo operan las PMI.

### Contacto de Analistas:

Emmanuel Modu, Oldwick  
+1 (908) 439-2200 Ext. 5356  
Emmanuel.Modu@ambest.com

Asha Attoh-Okine, Oldwick  
+1 (908) 439-2200 Ext. 5716  
Asha.Attoh-Okine@ambest.com

Wai Tang, Oldwick  
+1 (908) 439-2200 Ext. 5633  
Wai.Tang@ambest.com

SR-2018-046.6



Entre los elementos abordados por los PMIER se encuentran los estándares relacionados con: operaciones comerciales, suscripción de pólizas, control de calidad, aprobación y monitoreo de prestamistas y umbrales financieros. El requerimiento financiero por sí solo, que estipula que los Activos Disponibles (generalmente basados en activos líquidos) excede los Activos Mínimos Requeridos (generalmente basados en factores de riesgo aplicados a hipotecas originadas), ha avanzado mucho para mejorar la suscripción y las operaciones de los PMI, mejorando así su base de capital.

#### *La Disponibilidad de Datos a Nivel de Préstamo de los GSE*

Un aspecto importante de la creciente participación de los reaseguradores en el mercado hipotecario es la disponibilidad de datos a nivel de préstamo que han proporcionado las GSE. Desde 2013, las GSE han publicado cantidades considerables de información sobre el rendimiento asociado con sectores de sus carteras hipotecarias históricas (que se remontan a 1999 en algunos casos) y sus programas de transferencia de riesgo de crédito. En general, los datos publicados se relacionan con los incumplimientos, la severidad y las pérdidas asociadas con los índices de préstamo a valor, puntajes de crédito y tipos de préstamos. Si bien los conjuntos de datos generalmente se limitan a los datos a nivel de préstamo de una sola familia, los participantes del mercado los han utilizado para fines de evaluación comparativa, así como para construir modelos que pueden ayudarlos a predecir el comportamiento de varios sectores del mercado hipotecario. A.M. Best cree que la disponibilidad de los datos ha hecho que sea más fácil y menos costoso para las reaseguradoras ingresar al espacio hipotecario al cubrir el riesgo hipotecario de las GSE.

#### *Resultados de Pérdida Mejorados para PMIs*

La industria hipotecaria experimentó graves pérdidas durante la crisis financiera más reciente y algunas PMI se declararon insolventes debido a que las obligaciones de las reclamaciones excedieron el superávit de los asegurados. El Anexo 1 muestra la condición financiera histórica de la industria hipotecaria basada en el combinado de A.M. Best de los Seguros de Garantía Hipotecaria para las PMI estadounidenses que presentan declaraciones anuales. El índice de siniestralidad y la utilidad neta promediaron aproximadamente 186% y - \$3.43 mil millones, respectivamente, de 2008-2012.

Desde 2013, el desempeño financiero de las PMI ha mejorado dramáticamente debido a mejores condiciones macroeconómicas, aumentos en los precios de las viviendas, mejores estándares de suscripción y puntajes crediticios más altos. Como se muestra en el Anexo 1, el índice de siniestralidad y la utilidad neta de 2013 a 2017 promediaron aproximadamente el 39% y 1.540 millones, respectivamente. La reciente mejora en las pérdidas ha beneficiado a los reaseguradores, ya que la mayoría de los acuerdos de reaseguro con las PMIs tienen como base contratos de cuota parte, aunque los contratos de reaseguro son de larga duración, y generalmente cubren un período de riesgo de hasta 10 años.

### Anexo 1 Desempeño Histórico de las PMI

| Año                      | Índice de Siniestralidad y LAE (%) | Ingreso/Pérdida de Operación antes de Impuestos (\$ Millones) | Utilidad/Pérdida Neta (\$ Millones) |
|--------------------------|------------------------------------|---|-------------------------------------|
| 2008                     | 204.7                              | -5,499.2  | -5,296.2                            |
| 2009                     | 180.2                              | -3,559.8  | -2,780.2                            |
| 2010                     | 177.2                              | -2,891.3  | -2,408.2                            |
| 2011                     | 197.9                              | -5,471.6  | -4,983.2                            |
| 2012                     | 168.0                              | -2,380.0  | -1,697.9                            |
| 2013                     | 74.6                               | 990.0   | 991.0                               |
| 2014                     | 48.1                               | 1,442.2   | 1,142.7                             |
| 2015                     | 33.1                               | 1,838.0   | 1,597.1                             |
| 2016                     | 22.3                               | 1,974.4   | 1,847.1                             |
| 2017                     | 14.7                               | 2,273.2   | 2,098.8                             |
| <b>2008-2012 (prom.)</b> | <b>185.6</b>                       | <b>-3,960.4</b>   | <b>-3,433.1</b>                     |
| <b>2013-2017 (prom.)</b> | <b>38.6</b>                        | <b>1,703.6</b>  | <b>1,535.3</b>                      |

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

### Apetito de Reaseguro para Negocios de Seguros Hipotecarios

Como se mencionó anteriormente, el apetito de los reaseguradores por el riesgo hipotecario en Estados Unidos continúa creciendo, dado el entorno de pérdida benigna actual y de suscripción favorable, los PMIER, la disponibilidad de las exposiciones de las GSE en cumplimiento de su objetivo de reducción de riesgos, y el deseo de las PMI de ceder una cantidad significativa de exposición al riesgo hipotecario a reaseguradores no afiliados. Además, el mercado persistentemente blando en el sector de reaseguro de daños catastróficos y la competencia del sector de capital alternativo han llevado a las reaseguradoras a la puerta del sector de seguros hipotecarios, que parece tener primas más atractivas.

Otra razón para el aumento en el apetito de los reaseguros por el riesgo hipotecario es el hecho de que la adición de dichos riesgos al perfil de negocios de un reasegurador bien diversificado también puede traer consigo importantes beneficios de diversificación en términos del bajo capital requerido marginal que calcula A.M. Best. En el resto de este documento, analizaremos la participación de las reaseguradoras en los programas de (rea)seguros de riesgo crediticio y/o en los programas de reaseguro de cuota parte de las GSE con las PMI, así como las opiniones de A.M. Best sobre los gastos de capital asociados con los riesgos hipotecarios.

Negocio de Hipotecas  
Cedido por Aseguradoras  
de Hipotecas Privadas

Históricamente, las  
PMIs estadounidenses  
retenían la mayor parte  
de sus primas de seguros  
hipotecarios o lo cedían a  
afiliados y reaseguradoras  
hipotecarias cautivas  
afiliadas a instituciones  
crediticias hipotecarias.

### Anexo 2

#### Primas Emitidas y Cedidas (PMI activas)

(Millones de USD)

| Año              | Primas Emitidas | Primas Cedidas a Afiliados | Primas Cedidas a Reaseguradores No Afiliados <sup>1</sup> | Primas Cedidas a No Afiliados Como % de PE |
|------------------|-----------------|----------------------------|---|--|
| 2012             | 3,522.4         | 559.8                      | 232.3   | 6.6  |
| 2013             | 3,889.9         | 529.8                      | 213.9   | 5.5  |
| 2014             | 4,025.3         | 592.2                      | 219.1   | 5.4  |
| 2015             | 4,442.6         | 911.7                      | 150.1   | 3.4  |
| 2016             | 4,594.9         | 849.6                      | 535.4   | 11.7                                       |
| 2017             | 4,764.0         | 1,195.3                    | 703.7   | 14.8                                       |
| <b>2016-2017</b> | <b>9,359.0</b>  | <b>2,044.9</b>             | <b>1,239.1</b>  | <b>13.2</b>                                |

<sup>1</sup> Reaseguradoras tradicionales y otros instrumentos de transferencia de riesgos.

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

### Anexo 3

#### Valores Vinculados a Seguros Hipotecarios (MILS, por sus siglas en inglés)

| Compañía Cedente                                     | Asegurador de Propósito Específico | Fecha de la Emisión | Límites Cedidos a los Inversionistas (Millones USD) |
|--|------------------------------------|---------------------|---|
| United Guaranty Corporation and certain subsidiaries | Bellemeade Re Ltd.                 | Jul-15              | 298.9   |
| United Guaranty Corporation and certain subsidiaries | Bellemeade Re II Ltd.              | May-16              | 298.6   |
| National Mortgage Insurance Corporation              | Oaktown Re Ltd.                    | May-17              | 211.3   |
| Arch Capital Group Ltd. and certain subsidiaries     | Bellemeade Re 2017-1 Ltd.          | Oct-17              | 368.1   |
| Essent Group Ltd.                                    | Radnor Re 2018-1 Ltd.              | Mar-18              | 424.4   |
| Arch Capital Group Ltd. and certain subsidiaries     | Bellemeade Re 2018-1 Ltd.          | Abr-18              | 374.5   |
| National Mortgage Insurance Corporation              | Oaktown Re II Ltd.                 | Jul-18              | 264.6   |
| Arch Capital Group Ltd. and certain subsidiaries     | Bellemeade Re 2018-2 Ltd.          | Ago-18 <sup>1</sup> | 653.3   |
| <b>Total</b>   |                                    |                     | <b>2,893.6</b>                                      |

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

<sup>1</sup> Se espera que cierre a finales de agosto de 2018.

## Anexo 4 Límite de GSE Cedido a las Reaseguradoras

(Millones de USD)

| Año               | Fannie Mae                         |  | Freddie Mac                        |  | Combinado                          |  |
|-------------------|------------------------------------|--|------------------------------------|--|------------------------------------|--|
|                   | Saldo Inicial de Capital no Pagado | Total Inicial de Límite de Responsabilidad | Saldo Inicial de Capital no Pagado | Total Inicial de Límite de Responsabilidad | Saldo Inicial de Capital no Pagado | Total Inicial de Límite de Responsabilidad |
| 2013              | 5,172                              | 93   | 22,584                             | 77   | 27,756                             | 171  |
| 2014              | 6,419                              | 193  | 95,915                             | 709  | 102,334                            | 902  |
| 2015              | 40,314                             | 1,008                                      | 248,165                            | 2,776                                      | 288,478                            | 3,784                                      |
| 2016              | 77,467                             | 1,854                                      | 210,115                            | 2,671                                      | 287,583                            | 4,525                                      |
| 2017              | 99,720                             | 2,289                                      | 279,899                            | 2,943                                      | 379,619                            | 5,233                                      |
| 2018 <sup>1</sup> | 69,338                             | 2,088                                      | 123,066                            | 1,498                                      | 192,403                            | 3,585                                      |
| <b>Total</b>      | <b>298,430</b>                     | <b>7,525</b>                               | <b>979,744</b>                     | <b>10,674</b>                              | <b>1,278,173</b>                   | <b>18,200</b>                              |

<sup>1</sup>Al 31 de julio de 2018

Fuente: Fannie Mae y Freddie Mac

A partir de 2016, probablemente debido a la implementación de los PMIER, ha habido un aumento en el monto de las primas de seguro hipotecario cedidas a las reaseguradoras no afiliadas y otras entidades de transferencia de riesgo. El mecanismo de transferencia de riesgos generalmente se realiza a través de programas de reaseguro de cuota parte. Aproximadamente el 13% (1.24 mil millones de 9.36 mil millones de dólares) del total de primas emitidas por las PMI activas se cedieron a reaseguradoras no afiliadas y otras entidades de transferencia de riesgo en 2016 y 2017.

Otra vía para que las PMI cedan parte de su exposición por seguros hipotecarios es a través de la emisión de valores vinculados a seguros hipotecarios (MILS, por sus siglas en inglés). Las PMI ceden un límite de riesgo predeterminado para un asegurador de propósito específico, bajo un acuerdo de reaseguro de exceso de pérdida. La aseguradora de propósito específico se capitaliza en una cantidad igual a los límites de riesgo cedido, mediante la emisión de notas a los participantes del mercado de capitales. En efecto, el riesgo se transfiere a los participantes del mercado de capitales en un formato totalmente garantizado. A.M. Best considera que, a finales de agosto de 2018, se habrían transferido aproximadamente 2 mil 890 millones de dólares de seguro hipotecario respaldados por MILS de aseguradores de propósito específico a inversionistas, incluyendo a los (re)aseguradores y otros administradores de activos. El Anexo 3 muestra las transacciones de MILS hasta agosto de 2018.

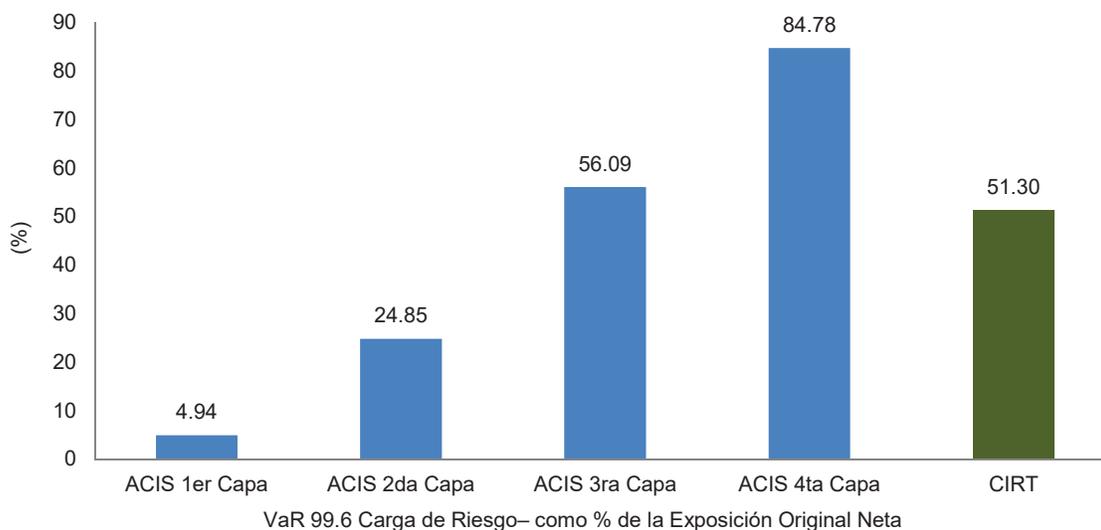
### Programas de Transferencia de Riesgo Crediticio para Seguros/Reaseguros

Las GSE continúan cediendo el riesgo crediticio de sus préstamos hipotecarios agrupados en virtud de sus programas de transferencia de riesgo crediticio: Transferencia de Riesgo de Seguro de Crédito (CIRT, por sus siglas en inglés) de Fannie Mae y Estructura de Seguro de Crédito de Agencia (ACIS, por sus siglas en inglés) de Freddie Mac. Los programas de reaseguro están estructurados como coberturas agregadas de exceso de pérdidas, las GSE generalmente retienen una parte de las pérdidas crediticias subyacentes a las hipotecas y las reaseguradoras envían garantías para respaldar sus límites. Hasta el 31 de julio de 2018, las GSE han transferido aproximadamente 18 mil 200 millones de dólares en límites con saldos de capital no pagados iniciales de 1.28 billones de dólares a través de los programas ACIS y CIRT (Anexo 4).

### Cargos de Capital Asociados con los Programas de Transferencia de Riesgo Crediticio

A.M. Best calcula el Cargo de Capital Neto para las dos transacciones de reaseguro de transferencia de riesgo de crédito de las GSE a diferentes niveles de valor en riesgo (VaR). Estas estimaciones

## Anexo 5

**Exposiciones de Hipoteca de las GSE - Cargo a Capital Neto Promedio - VaR 99.6**

Notas: Cálculos basados en datos al 30 de junio de 2018. La primera capa se refiere a la capa superior (es decir, menos riesgosa) de la torre de riesgo para las transacciones ACIS. Incluye todas las transacciones ACIS y CIRT hasta abril de 2018 excluyendo ACIS 2017-ARMR1.

## Anexo 6

**Fórmula de Capital Requerido Neto (NRC, por sus siglas en inglés)**

$$NRC = \sqrt{B1^2 + B2^2 + B3^2 + (B1_n + B2_n) * B5_m + (0.5B4)^2 + (0.5B4 + B5)^2 + B6^2 + B8^2 + B7}$$

(B1) Riesgo de Valores de Renta Fija

(B1<sub>n</sub>) Riesgo de Valores de Renta Fija no Afiliados

(B2) Riesgo de Valores de Renta Variable

(B2<sub>n</sub>) Riesgo de Valores de Renta Variable no Afiliados

(B3) Riesgo de Tasa de Interés

(B4) Riesgo de Crédito

(B5) Pérdida Neta y Riesgo de Reservas LAE (Correlación del 10% aplicada a B5<sub>m</sub> y B5<sub>nm</sub>)

(B5<sub>m</sub>) Pérdida Neta de Hipotecas y Riesgo de Reservas LAE

(B5<sub>nm</sub>) Pérdida Neta No Relacionada con Hipotecas y Riesgo de Reservas LAE

(B6) Riesgo de Primas de Retención

(B7) Riesgo de Negocio

(B8) Pérdidas Catastróficas Potenciales

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

se basan en el procedimiento de criterios publicados de A.M. Best, "Evaluación del Seguro Hipotecario". Los cálculos reflejan el saldo pendiente de pago, la amortización programada y no programada, los pagos por pérdidas y la posible erosión de los límites cedidos asociados con las transacciones ACIS y CIRT. Es importante señalar que las transacciones ACIS tienen múltiples niveles de riesgo, mientras que las transacciones CIRT solo tienen un nivel de riesgo.

El anexo 5 muestra el promedio estimado del Cargo de Capital Neto en el nivel de confianza de 99.6 en VaR para ambos programas. Los cálculos se basan en la información reportada a partir de junio de 2018 por partes de las GSE y cubren todas las transacciones públicas de ACIS/CIRT desde 2013 hasta abril de 2018. Al calcular el Cargo de Capital Neto, A.M. Best asume que el reasegurador cubre el mismo límite para todos los estratos ACIS y todas las transacciones CIRT. El Cargo de

Capital Neto se expresa como el índice de las pérdidas modeladas actuales sobre los límites originales. Las primeras cuatro barras en el Anexo 5 muestran el Cargo de Capital Neto asociado con las cuatro capas de todas las transacciones de ACIS desde 2013. Estas barras muestran que el Cargo de Capital Neto asociado con las cuatro capas de riesgo de ACIS van desde 4.94% a 87.48%. La quinta barra representa el cargo de capital del 51.30% para todas las transacciones CIRT desde 2013.

### Beneficios de Diversificación para los Reaseguradores Participantes

El cálculo del Cargo de Capital Neto para cada transacción ACIS o CIRT es el mismo para todos los reaseguradores que participan en los programas de transferencia de riesgo de crédito de las GSE. Sin embargo, el efecto del Cargo de Capital Neto en el Capital Requerido Neto (NRC, por sus siglas en inglés) para una reaseguradora, de acuerdo a cómo lo mide A.M. Best, generalmente diferirá según la diversificación de la línea de negocios de la reaseguradora y el riesgo de su cartera de inversiones. La fórmula de A.M. Best para calcular el NRC, como se muestra en el Anexo 6, incorpora los diversos riesgos (B1 a B8) que son asumidos por los reaseguradores. El cálculo del NRC se describe completamente en el procedimiento de criterios: “Evaluación del Seguro hipotecario”.

Para ilustrar el efecto de la diversificación en las líneas de negocios y el riesgo de inversión sobre el NRC, ofrecemos un ejemplo de tres reaseguradoras hipotéticas con los siguientes perfiles de riesgo 1) Reaseguradora Hipotética 1: una reaseguradora grande y bien diversificada con una cartera de inversiones de bajo riesgo; 2) Reaseguradora Hipotética 2: una reaseguradora moderadamente diversificada con una cartera de inversiones de alto riesgo; y 3) Reaseguradora Hipotética 3: una reaseguradora no diversificada que brinda cobertura solo para riesgos hipotecarios y tiene una cartera de inversiones de bajo riesgo. El Anexo 7 muestra el NRC antes y después de agregar el riesgo hipotecario de las GSE. Los datos y supuestos inherentes a los cálculos en el Anexo 7 incluyen lo siguiente:

- Todos los cálculos se realizaron con un nivel de confianza del 99.6% para el VaR, de acuerdo con la metodología de calificaciones de A.M. Best.
- El límite de exposición al riesgo hipotecario de las GSE de cada reaseguradora es del 20% de su excedente reportado
- El Cargo a Capital Neto de 55.5% del límite (Anexo 7, Línea 3) se basa en una cartera de todas las capas/transacciones ACIS/CIRT ofrecidas por los GSE en 2017, por lo que las reaseguradoras cubren el mismo monto en el límite para cada capa y cada transacción

Para efectos de ilustrar el efecto del Cargo a Capital Neto relacionada con las GSE en NRC para cada uno de los tres reaseguradores hipotéticos estructuralmente diferentes, definimos dos términos:

$$\text{Cargo a Capital Marginal} = \text{Incremento en el NRC} / \text{Cargo a Capital Neto}$$

$$\text{Reducción del Cargo a Capital} = 1 - \text{Cargo a Capital Marginal}$$

Donde el incremento en el NRC es la diferencia entre el NRC después de incluir el riesgo hipotecario de las GSE y el NRC antes de incluirlo

La reaseguradora hipotética 1 en el Anexo 7, bien diversificada y con una cartera de inversión de bajo riesgo, recibe el mayor beneficio desde la perspectiva del incremento en el NRC resultante de la adición de la exposición hipotecaria de las GSE. El incremento en el NRC para el reasegurador hipotético 1 es de 233.8 millones de dólares (Anexo 7, Línea 19) con base en un Cargo a Capital Neto de 821.8 millones de dólares (Anexo 7, Línea 4) asociado con el límite de exposición hipotecaria de la GSE de mil 480 millones de dólares (Anexo 7, Línea 2). El índice del incremento en

## Anexo 7

## Capital Requerido Neto

(Miles de USD)

| Item  | Descripción   |                  | Reasegurador<br>Hipotético 1 <sup>1</sup> | Reasegurador<br>Hipotético 2 <sup>2</sup> | Reasegurador<br>Hipotético 3 <sup>3</sup> |
|---|---|------------------|---|---|---|
| (1)   | Excedente Reportado   |                  | 7,400,000                                 | 1,700,000                                 | 800,000                                   |
| (2)   | Límite de Exposición Hipotecaria de las GSE (20% del capital)                     |                  | 1,480,000                                 | 340,000                                   | 160,000                                   |
| (3)   | Cargo a Capital Neto <sup>4</sup> (%)   |                  | 55.5%                                     | 55.5%                                     | 55.5%                                     |
| (4)   | Cargo a Capital Neto <sup>4</sup> (USD)   |                  | 821,818                                   | 188,796                                   | 88,845                                    |
| <b>Componentes del Capital Requerido Neto</b>   |   |                  |   |   |   |
| (5)   | Riesgo de Valores de Renta Fija   | B1               | 500,000                                   | 500                                       | 8,000                                     |
| (6)   | Riesgo de Valores de Renta Fija no Afiliados                                      | B1 <sub>n</sub>  | 450,000                                   | 0   | 6,554                                     |
| (7)   | Riesgo de Valores de Renta Variable   | B2               | 1,100,000                                 | 1,000,000                                 | 100                                       |
| (8)   | Riesgo de Valores de Renta Variable no Afiliados                                  | B2 <sub>n</sub>  | 690,000                                   | 980,000                                   | 20  |
| (9)   | Riesgo de la Tasa de Interés  | B3               | 180,000                                   | 0   | 10,000                                    |
| (10)  | Riesgo de Crédito   | B4               | 190,000                                   | 10,000                                    | 4,000                                     |
| (11)  | Pérdida Neta Relacionada con Hipotecas y Riesgo de Reservas LAE                   | B5 <sub>m</sub>  | 821,818                                   | 188,796                                   | 388,845 <sup>5</sup>                      |
| (12)  | Pérdida Neta No Relacionada con Hipotecas y Riesgo de Reservas LAE                | B5 <sub>nm</sub> | 3,100,000                                 | 400,000                                   | 0   |
| (13)  | Pérdida Neta y Riesgo de Reservas LAE (correlación del 10% aplicada a B5m y B5nm) | B5               | 3,285,561                                 | 459,073                                   | 388,845 <sup>5</sup>                      |
| (14)  | Riesgo de Primas de Retención   | B6               | 1,500,000                                 | 350,000                                   | 0   |
| (15)  | Riesgo de Negocio   | B7               | 10,000                                    | 7,000                                     | 5,000                                     |
| (16)  | Pérdidas Catastróficas Potenciales  | B8               | 2,500,000                                 | 15,000                                    | 0   |
| <b>Cálculos para el Capital Requerido Neto:</b> |   |                  |   |   |   |
| (17)  | Capital Requerido Neto (excluyendo la exposición hipotecaria GSE)                 |                  | 4,505,492                                 | 1,141,361                                 | 310,523                                   |
| (18)  | Capital Requerido Neto (incluyendo la exposición hipotecaria GSE)                 |                  | 4,739,322                                 | 1,241,153                                 | 399,315                                   |
| (19)  | Capital Requerido Neto Incremental (INRC)   |                  | 233,830                                   | 99,792                                    | 88,792                                    |
| (20)  | Índice de INRC del Límite de Exposición a la Hipoteca de las GSE                  |                  | 15.8%                                     | 29.4%                                     | 55.5%                                     |
| (21)  | <b>Cargo Marginal a Capital (MCC)<sup>6</sup></b>                                 |                  | <b>28.5%</b>                              | <b>52.9%</b>                              | <b>99.9%</b>                              |
| (22)  | <b>Reducción del Cargo a Capital (CCR)<sup>7</sup></b>                            |                  | <b>71.5%</b>                              | <b>47.1%</b>                              | <b>0.1%</b>                               |

<sup>1</sup> Reaseguradora hipotética 1: reaseguradora grande y bien diversificada; Cartera de inversiones de bajo riesgo<sup>2</sup> Reaseguradora hipotética 2: reaseguradora moderadamente diversificada; Cartera de inversiones de alto riesgo.<sup>3</sup> Reaseguradora hipotética 3: reaseguradora que cubre solo el riesgo hipotecario; Cartera de inversiones de bajo riesgo.<sup>4</sup> Supone una exposición igual en todos los tramos de todas las transacciones ACIS, CIRT originadas en 2017<sup>5</sup> Asume un riesgo de 300,000 reservas relacionadas con hipotecas para esta hipoteca solo reaseguradora + 88,845 riesgo GSE.<sup>6</sup> MCC = Incremento en el NRC / Cargo a Capital Neto (USD).<sup>7</sup> CCR = 1 – MCC.

Fuente: Datos e Investigación A.M. Best

el NRC al límite de exposición hipotecaria de la GSE es del 15.8% (Anexo 7, Línea 20); sin embargo, el Cargo a Capital Marginal es del 28.5% (Cargo a Capital Marginal = 233.8 millones / 821.8 millones = 28.5%) para este reasegurador (Anexo 7, Línea 21). Por lo tanto, por cada 100 millones de dólares de Cargo a Capital Neto asociados con el riesgo hipotecario de una GSE a un nivel de confianza del 99.6 en VaR, el NRC de esta reaseguradora aumenta solo en 28.5 millones de dólares (Anexo 7, Línea 21). La reducción general del Cargo a Capital es del 71.5% (Anexo 7, Línea 22).

No fue una sorpresa que el Reasegurador Hipotético 2, un reasegurador moderadamente diversificado con una cartera de inversiones de alto riesgo, recibe un beneficio más moderado en comparación con el Reasegurador Hipotético 1, desde la perspectiva del incremento en el NRC resultante de la adición de la exposición hipotecaria de las GSE. Por cada 100 millones del Cargo a Capital Neto asociado con el riesgo hipotecario a un nivel de confianza del 99.6 en VaR, el NRC de esta reaseguradora aumenta en solo 52.9 millones de dólares (reflejando el Cargo a Capital Marginal

como se muestra en el Anexo 7, Línea 21). La reducción general del Cargo a Capital es del 47.1% (Anexo 7, Línea 22).

Como es de esperarse, el Reasegurador Hipotético 3, un reasegurador hipotecario con una cartera de inversión de bajo riesgo, casi no recibe beneficios desde la perspectiva del incremento en el NRC resultante de la adición de la exposición hipotecaria de las GSE. Por cada 100 millones de dólares de Cargo a Capital Neto asociados con el riesgo hipotecario de GSE a un nivel de confianza del 99.6 en VaR, el NRC de esta reaseguradora aumenta 99.9 millones de dólares (reflejando el Cargo a Capital Marginal como se muestra en el Anexo 7, Línea 21). Por lo tanto, la reducción general del Cargo a Capital es solo del 0.1% (Anexo 7, Línea 22).

El Anexo 8 resume los resultados de los cálculos en el Anexo 7 para los tres reaseguradores.

### Señales de Precaución

Los reaseguradores que cubren los riesgos hipotecarios se han beneficiado del entorno de pérdidas bajas, la nueva disciplina en la originación de las hipotecas después de la crisis financiera y los requisitos del PMIER impuestos a las PMI que desean asegurar las hipotecas mantenidas por las GSE. Las reaseguradoras altamente diversificadas con estrategias de inversión de bajo riesgo que participan en los programas/acuerdos de transferencia de riesgo de crédito con las GSE y las PMI han mejorado ligeramente sus rendimientos y se han beneficiado de los beneficios de diversificación. Los riesgos hipotecarios se han sumado a sus perfiles de riesgo.

Sin embargo, A.M. Best está consciente de que debido a que el riesgo hipotecario está ligado a un entorno macroeconómico más amplio y que la duración de las obligaciones hipotecarias de los reaseguradores es muy larga, las pérdidas finales en los cohortes hipotecarios reasegurados pueden reducir significativamente las primas recibidas por tales obligaciones. A.M. Best continuará monitoreando y evaluando los programas de riesgo compartido de las GSE y la transferencia de riesgo general entre las PMI y las reaseguradoras para evaluar el impacto en la adecuación de capital de las reaseguradoras participantes a medida que acumulan riesgos hipotecarios a largo plazo.

## Anexo 8 Resumen de Cargos a Capital

|                          | A  | B = 55.5% <sup>1</sup> * A        | C  | D = C / A   | E = C / B                      | F = 1 - E                             |
|--------------------------|--|-----------------------------------|--|---|--------------------------------|---------------------------------------|
| Reaseguradora Hipotética | Límite de Exposición Hipotecaria de las GSE (20% del Capital) <sup>2</sup> | Cargo a Capital Neto <sup>2</sup> | Incremento en el NRC (INRC) <sup>2</sup> | Índice de INRC al Límite de Exposición Hipotecaria de GSE | Cargo Marginal a Capital (MCC) | Reducción en el Cargo a Capital (CCR) |
| 1                        | \$1,480,000  | \$821,818                         | \$233,830                                | 15.8%   | 28.5%                          | 71.5%                                 |
| 2                        | \$340,000  | \$188,796                         | \$99,792                                 | 29.4%   | 52.9%                          | 47.1%                                 |
| 3                        | \$160,000  | \$88,845                          | \$88,792                                 | 55.5%   | 99.9%                          | 0.1%                                  |

<sup>1</sup> Cargo a Capital Neto (%).

<sup>2</sup> En miles.

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

4 de Septiembre de  
2018

Los ILS juegan un papel esencial en la navegación por períodos de catástrofes superiores a lo normal

## Las consecuencias de los huracanes Harvey, Irma y María y sus implicaciones para el mercado de los ILS (Valores Vinculados a Seguros)

Las estimaciones de la industria de las pérdidas aseguradas a nivel global por los eventos catastróficos en 2017 son de aproximadamente 143 mil millones de dólares y, lo que hace que este año sea uno de los más costosos de la historia en cuanto a catástrofes se refiere.

Los huracanes Harvey, Irma y María (HIM) fueron una prueba importante sobre cómo reaccionaría el mercado de valores vinculados a seguros (insurance linked securities, o ILS por sus siglas en inglés) después de una serie de eventos catastróficos importantes: ¿El mercado se contraería o seguiría proporcionando capacidad adicional? Lo que se ha demostrado desde los huracanes HIM es el papel vital que desempeña el mercado de ILS en el proceso general de transferencia de riesgos de (rea)seguros. Este mercado ha creado una vía para diversificar los riesgos catastróficos y proporcionar liquidez en el sistema después de las catástrofes.

### Huracanes Harvey, Irma y Maria (HIM)

La trifecta de los huracanes más poderosos, HIM golpeó entre agosto y septiembre de 2017, afectando a Texas, Florida, las islas del Caribe y Puerto Rico. Estas tormentas representaron la mayor parte de las pérdidas económicas y aseguradas de 2017. En términos de pérdidas aseguradas, pérdidas económicas y número de muertes, HIM representó los tres principales eventos de pérdidas catastróficas mundiales en 2017. Las recientes estimaciones de la industria colocan las pérdidas aseguradas por HIM por encima de los 90 mil millones de

### Anexo 1 2017 Principales Rutas de Huracanes



Fuente: Administración Nacional Oceánica y Atmosférica (NOAA)

#### Contacto de Analistas:

Asha Attoh-Okine, Oldwick  
+1 (908) 439-2200 Ext. 5716  
Asha.Attoh-Okine@ambest.com

Emmanuel Modu, Oldwick  
+1 (908) 439-2200 Ext. 5356  
Emmanuel.Modu@ambest.com

SR-2018-046.7



dólares por el momento, y las pérdidas económicas en más de 210 mil millones de dólares. El Anexo 1 muestra las posiciones de seguimiento para HIM.

El huracán Harvey, que rompió el récord de cantidad de lluvia por una sola tormenta tropical, causó inundaciones masivas en Houston y sus alrededores. El huracán Irma, una tormenta de categoría 5, labró una franja de destrucción desde el Caribe hasta Florida y causó una de las evacuaciones más grandes en la historia de Estados Unidos. El huracán María, que de una tormenta de categoría 1 se convirtió en una tormenta de categoría 5, en un corto período de tiempo, fue el huracán más mortal en 2017. Causó una severa devastación en la infraestructura de Puerto Rico.

Las estimaciones iniciales de los modelos de los vendedores de riesgo implican que el período de retorno para Harvey podría oscilar entre 25 y 100 años; Irma, entre 8 y 10 años; y María, entre 150 y 400 años. La amplia variación en los períodos de retorno y, por consiguiente, en las pérdidas aseguradas proyectadas, apunta a la dificultad de modelar las pérdidas por huracanes, que se ve agravada por la lluvia y las inundaciones, la preparación para la evacuación, el aumento en la demanda posterior al huracán y el riesgo inherente al modelar cualquier pronóstico.

Las pérdidas por HIM se distribuyen entre las compañías de seguros primarias, los reaseguros tradicionales y los diversos sectores del mercado de ILS. Las estimaciones de pérdidas continúan revisándose a medida que las pérdidas aún están desarrollándose.

### **Mercado de ILS**

El sector de ILS podría soportar entre el 15% y el 20% de las pérdidas aseguradas por HIM, o entre 14 mil y 18 mil millones de dólares, según las estimaciones actuales. Con base en capacidad estimada de mercado de ILS de aproximadamente 89 mil millones de dólares a finales de 2017, esto implica una reducción en la capacidad de entre el 15% y el 20%. Sin embargo, la disminución de la capacidad ya se ha recuperado a medida que más fondos de ILS han aumentado sus activos bajo administración (AUM) y continúan participando en todas las facetas del mercado de ILS.

Los fondos de ILS experimentaron una caída en los rendimientos como resultado de los eventos catastróficos de 2017, y los rendimientos negativos se reportaron inmediatamente después de los huracanes HIM. El impacto de HIM a medida que las pérdidas proyectadas se convierten en pérdidas reales se sigue distribuyendo desproporcionadamente en los distintos sectores del mercado de ILS: bonos catastróficos, reaseguros garantizados, vehículos alternativos e instrumentos de garantía de pérdida de la industria (ILW, por sus siglas en inglés).

### **Bonos Catastróficos**

El impacto inmediato de HIM fue el aumento sin precedentes en la volatilidad de los precios asociada con el mercado secundario de bonos catastróficos 144A, ya que los modeladores de riesgos revelaron las estimaciones de pérdidas iniciales durante los primeros tres meses después de HIM. Desde entonces, la volatilidad de los precios se ha atenuado a medida que las pérdidas por HIM se hacían más evidentes.

El mercado de bonos catastróficos ha experimentado una cantidad mínima de pérdidas debido a los eventos catastróficos de 2017, incluidos los huracanes HIM. Actualmente, los pagos de reclamaciones proyectadas asociados con siete bonos catastróficos suman aproximadamente 429 millones de dólares (Anexo 2). Esta cantidad palidece en comparación con los 12 mil millones de dólares en bonos catastróficos que cubren los riesgos de tormentas nombradas o riesgo de huracán que podrían haber afectado a Florida. Esto también es minúsculo, al

## Anexo 2

## Bonos Catastróficos Incumplidos Asociados con HIM

| Vehículo                               | Tramo/<br>Clase | Años de<br>Emisión | Monto del<br>Pago<br>(Millones<br>USD) | Tramo a la<br>Emisión<br>(Millones<br>USD) <sup>1</sup> | Probabilidad de<br>Adhesión<br>Anualizada (%) | Años de<br>Retorno<br>Implícitos | Pérdida<br>Esperada a la<br>Emisión (%) | Extensión a<br>la Emisión<br>(pbs) | Margen a la<br>Pérdida<br>Esperada<br>Múltiple |
|--|-----------------|--------------------|--|---|---|----------------------------------|---|------------------------------------|--|
| Residencial Re 2017-1 Ltd.             | Clase 10        | 2017               | \$50.0                                 | \$50.0  | 16.2%   | 6.2                              | 14.1%                                   | 1,750                              | 1.24   |
| Residencial Re 2016-1 Ltd.             | Clase 10        | 2016               | \$9.8                                  | \$65.0  | 12.0%   | 8.3                              | 7.6%                                    | 1,150                              | 1.52   |
| Residencial Re 2014-1 Ltd.             | Clase 10        | 2014               | \$32.0                                 | \$80.0  | 11.8%   | 8.4                              | 9.9%                                    | 1,500                              | 1.52   |
| Loma Reinsurance Ltd.<br>Series 2013-1 | Clase C         | 2013               | \$19.5                                 | \$65.0  | 10.3%   | 9.7                              | 8.0%                                    | 1,700                              | 2.14   |
| Caelus Re V Ltd.                       | Clase C         | 2017               | \$72.0                                 | \$75.0  | 3.6%  | 27.9                             | 3.0%                                    | 650                                | 2.18   |
| Caelus Re V Ltd.                       | Clase D         | 2017               | \$75.0                                 | \$75.0  | 6.3%  | 15.8                             | 4.9%                                    | 925                                | 1.90   |
| Citrus Re Ltd. 2017-2                  | Clase B         | 2017               | \$35.0                                 | \$35.0  | n.a.*   | n.a.*                            | 7.1%                                    | 1,075                              | 1.51   |
| Citrus Re Ltd. 2016                    | Clase E         | 2016               | \$80.0                                 | \$100.0   | 8.1%  | 12.3                             | 5.8%                                    | 1,050                              | 1.83   |
| Citrus Re Ltd. 2015                    | Clase B         | 2015               | \$6.0                                  | \$97.5  | 4.0%  | 24.9                             | 2.8%                                    | 632                                | 2.27   |
| Citrus Re Ltd. 2015                    | Clase C         | 2015               | \$30.0                                 | \$30.0  | 6.2%  | 16.1                             | 5.6%                                    | 948                                | 1.68   |
| Manatee Re Ltd.                        | Clase C         | 2016               | \$20.0                                 | \$20.0  | 14.3%   | 7.0                              | 10.3%                                   | 1,625                              | 1.57   |
| <b>Total/Promedio Ponderado</b>        |                 |                    | <b>\$429.3</b>                         |   |   |                                  | <b>6.6%</b>                             |                                    | <b>1.83</b>                                    |

<sup>1</sup> Ponderado en dólares por tramo en la emisión

\* No disponible

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

relacionarse con el monto total de los bonos catastróficos 144A que sumaban aproximadamente 24 mil 700 millones de dólares al 30 de junio de 2017. El Anexo 3 muestra los bonos catastróficos históricos en incumplimiento de pago, incluidos los que corresponden a HIM.

A medida que las pérdidas por HIM continúan materializándose y los límites de retención de las compañías cedentes se erosionan, los bonos catastróficos agregados aún pueden ser activados si ocurriese otra catástrofe importante. El Anexo 2 muestra la probabilidad de apego anualizada, los años de retorno, la pérdida esperada, el margen y el múltiplo del margen a la pérdida esperada para los 11 tramos que han incumplido hasta el momento como resultado de HIM.

Como era de esperar, estos bonos catastróficos parecen mostrar períodos de retorno cortos, como lo indican la probabilidad de embargo y los altos porcentajes de pérdida esperada, e incluyen una multitud de peligros cubiertos.

El porcentaje de pérdida esperada promedio ponderado para estos bonos en incumplimiento es de aproximadamente 6.6%, con períodos de retorno que van de 6 a 28 años. Esta pérdida esperada se compara desfavorablemente (pues es más alta) con las del amplio universo de bonos catastróficos emitidos durante los últimos cinco años (Anexo 4).

El bono catastrófico 144A emitido en 2017 fue de 10 mil 700 millones de dólares, siendo el más grande registrado. El capital de riesgo de los bonos catastróficos en circulación era de aproximadamente 25 mil 700 millones de dólares al cierre de 2017. Este ritmo récord ha continuado en los primeros dos trimestres de 2018, con una emisión de aproximadamente 7 mil millones de dólares. Las pérdidas asociadas con HIM no han afectado al mercado de bonos catastróficos, como lo demuestra la emisión récord en los últimos tres trimestres.

## Anexo 3

## Todos los Bonos Catastróficos Incumplidos al 31 de julio de 2018

| Vehículo                                       | Promotor                               | Fecha de Emisión | Año de Reclamación | Monto del Pago (Millones USD) | Tramo de Emisión Afectado (Millones USD) | % Del Pago por Monto del Tramo | Emisión Total (Todos los Tramos y Capital) (Millones USD) | Razón para Incumplir   |
|--|--|------------------|--------------------|-------------------------------|--|--------------------------------|---|--|
| Residential Re 2017-1 Ltd. (Class 10)*         | USAA                                   | May-17           | 2017               | \$50.0                        | \$50.0                                   | 100.0%                         | \$425.0   | Siniestros: Huracanes Harvey, Irma y María, incendios forestales de California, tormenta de invierno Riley |
| Residential Re 2016-1 Ltd. (Class 10)*         | USAA                                   | May-16           | 2017               | \$9.8                         | \$65.0                                   | 15.0%                          | \$250.0   | Siniestros: Huracanes Harvey, Irma y María, incendios forestales de California, tormenta de invierno Riley |
| Residential Re 2014-1 Ltd. (Class 10)*         | USAA                                   | May-14           | 2017               | \$32.0                        | \$80.0                                   | 40.0%                          | \$130.0   | Siniestros: Huracanes Harvey, Irma y María, incendios forestales de California, tormenta de invierno Riley |
| Loma Reinsurance Ltd. Series 2013-1 (Class C)* | Argo Group                             | Dec-13           | 2017               | \$19.5                        | \$65.0                                   | 30.0%                          | \$172.0   | Siniestros: Huracanes Harvey, Irma y María, incendios forestales de California, tormenta de invierno Riley |
| Caelus Re V Ltd. (Class D & E)*                | Nationwide Mutual and subsidiaries     | May-17           | 2017               | \$147.0                       | \$150.0                                  | 98.0%                          | \$375.0   | Siniestros: Huracanes Harvey, Irma y María, incendios forestales de California, tormenta de invierno Riley |
| Citrus Re Ltd. 2017-2 (Class B)*               | Heritage Property & Casualty Ins. Co.  | May-17           | 2017               | \$35.0                        | \$35.0                                   | 100.0%                         | \$35.0  | Siniestro: Huracán Irma  |
| Citrus Re Ltd. 2016 (Class E)*                 | Heritage Property & Casualty Ins. Co.  | Feb-16           | 2017               | \$80.0                        | \$100.0                                  | 80.0%                          | \$250.0   | Siniestro: Huracán Irma  |
| Citrus Re Ltd. 2015 (Class B & C)*             | Heritage Property & Casualty Ins. Co.  | Apr-15           | 2017               | \$31.6                        | \$127.5                                  | 24.8%                          | \$277.5   | Siniestro: Huracán Irma  |
| Manatee Re Ltd.                                | Safepoint Insurance Company            | Mar-16           | 2017               | \$20.0                        | \$20.0                                   | 100.0%                         | \$95.0  | Siniestro: Huracán Irma  |
| IBRD Catastrophe-Linked Notes                  | AGROASEMEX S.A./FONDEN (via Munich Re) | Aug-17           | 2017               | \$150.0                       | \$150.0                                  | 100.0%                         | \$360.0   | Siniestro: Terremoto en México   |
| Gator Re Ltd                                   | American Strategic Ins. Group          | Mar-14           | 2016               | \$20.0                        | \$200.0                                  | 10.0%                          | \$200.0   | Siniestro: Tormentas nombradas y Tormentas Eléctricas Severas en EUA                                       |
| MultiCat Mexico Series 2012-1 (Class C)        | Swiss Re                               | Jul-12           | 2016               | \$50.0                        | \$100.0                                  | 50.0%                          | \$305.0   | Siniestro: Huracán Patricia  |
| Successor X 2011-3 (Class V-F4)                | Swiss Re                               | Nov-11           | 2013               | \$15.0                        | \$80.0                                   | 18.8%                          | \$130.0   | Siniestro: Huracán Sandy   |
| Vega Capital 2010                              | Swiss Re                               | Dec-10           | 2011               | \$15.9                        | \$106.5                                  | 14.9%                          | \$106.5   | Siniestro: Terremoto en Japón 2011   |
| Vega Capital 2010                              | Swiss Re                               | Dec-10           | 2013               | \$7.2                         | \$106.5                                  | 6.8%                           | \$106.5   | Siniestro: Huracán Sandy   |
| Mariah Re Ltd. Series 2010-1                   | American Family Ins.                   | Nov-10           | 2011               | \$100.0                       | \$100.0                                  | 100.0%                         | \$100.0   | Siniestro: Tormentas Severas en EUA  |
| Mariah Re Ltd. Series                          | American Family Ins.                   | Nov-10           | 2011               | \$100.0                       | \$100.0                                  | 100.0%                         | \$100.0   | Siniestro: Tormentas Severas en EUA  |
| Muteki Ltd.                                    | Munich Re/Zenkyoren                    | May-08           | 2011               | \$300.0                       | \$300.0                                  | 100.0%                         | \$300.0   | Siniestro: Terremoto en Japón 2011   |
| Willow Re Ltd.                                 | Allstate                               | Jun-08           | 2008               | \$10.0                        | \$250.0                                  | 4.0%                           | \$250.0   | Impago del Retorno Total del Swap de la Contraparte (Lehman)   |
| Newton Re Ltd.                                 | Catlin                                 | Feb-08           | 2008               | \$4.0                         | \$150.0                                  | 2.7%                           | \$150.0   | Impago del Retorno Total del Swap de la Contraparte (Lehman)   |
| Ajax Re Ltd.                                   | Aspen Ins.                             | Apr-07           | 2008               | \$72.0                        | \$100.0                                  | 72.0%                          | \$100.0   | Impago del Retorno Total del Swap de la Contraparte (Lehman)   |
| Carillon Re Ltd.                               | Munich Re                              | Jun-06           | 2008               | \$31.0                        | \$84.5                                   | 36.7%                          | \$84.5  | Impago del Retorno Total del Swap de la Contraparte (Lehman)   |
| Crystal Credit Ltd (Class B & C)               | Swiss Re                               | Jan-06           | 2011               | \$102.0                       | \$144.0                                  | 70.8%                          | \$252.0   | Siniestro: Pérdidas de Seguros Crediticios   |
| Avalon Re Ltd. (Class C Notes)                 | Oil Casualty Ins. Ltd.                 | Jul-05           | 2010               | \$12.7                        | \$135.0                                  | 9.4%                           | \$405.0   | Siniestros: Huracán Katrina y Explosión de Tubería de Vapor  |
| Kamp Re 2005 Ltd                               | Zurich American Ins. Co.               | Jul-05           | 2009               | \$144.0                       | \$190.0                                  | 75.8%                          | \$190.0   | Siniestro: Huracán Katrina   |
| Georgetown Re                                  | St Paul Re.                            | Dec-96           | 2000               | \$0.5                         | \$44.5                                   | 1.1%                           | \$68.5  | Siniestro: Ataque en el World Trade  |
| Kelvin Ltd.**                                  | Koch Energy Trading Inc.               | Nov-99           | 2000               | \$5.1                         | \$44.6                                   | 11.4%                          | \$44.6  | Siniestro: Temperaturas Cálidas en Invierno  |

\* Incumplimiento Potencial no Finalizado

\*\* Transferencia de exposiciones relacionadas con el clima al mercado de capitales.

Fuente: Investigación de A.M. Best y Training Risk

*Reaseguro Garantizado*

A.M. Best anticipa que la mayor parte de las pérdidas por HIM para el mercado de ILS correrán a cargo del mercado de reaseguro garantizados. El mercado de reaseguro garantizados ha sido el sector de ILS de más rápido crecimiento en los últimos años. Este crecimiento ha sido impulsado parcialmente por la intención de los fondos ILS de brindar una cobertura personalizada a las compañías cedentes que asumen riesgos no cubiertos por

otros instrumentos de ILS. Las pérdidas por HIM pueden ser significativas para los programas de exceso de pérdida colateral que brindan cobertura en las capas de trabajo, donde la adhesión/ colocación inicial pueden ser muy baja. Los informes de la industria y la información que difunden los participantes con garantías en el mercado colocan las pérdidas

potenciales para ser absorbidas por este sector del mercado de ILS en aproximadamente el 35% de las pérdidas totales de los ILS debidas a HIM. Esto implica un monto de pérdida que oscila entre los 5 mil y los 6 mil millones de dólares. Sin embargo, esta pérdida de capital en riesgo se ha recuperado en gran medida, ya que algunos inversionistas parecen no sentirse desanimados ante la perspectiva de futuros eventos catastróficos y esperan algún aumento en las primas.

#### *Vehículos Alternativos*

A.M. Best anticipa que los vehículos alternativos absorberán aproximadamente mil 500 millones de dólares de las pérdidas por HIM en el mercado de ILS. Esto equivale aproximadamente del 15% al 19% del capital de pérdida con base en el capital en riesgo que va de los 8 mil a los 10 mil millones de dólares en vehículos alternativos antes de los huracanes HIM. La mayoría de los vehículos alternativos, incluidos los cupos compartidos y los vehículos alternativos administrados activamente, registraron pérdidas durante los primeros tres meses posteriores a HIM. Los incendios forestales de California también afectaron al sector. Sin embargo, la cuota compartida y los vehículos alternativos administrados activamente se han recuperado a medida que se ha repuesto el capital en riesgo; de esta manera, el segmento continúa floreciendo con las renovaciones de estos vehículos.

#### *Garantías de Pérdida de Sector (ILW, por sus siglas en inglés)*

Los 4 mil a 5 mil millones de dólares del mercado de ILW también podrían ser alcanzados por la ira de HIM, pues los huracanes Harvey e Irma podrían generar pérdidas para este mercado. Los ILW, que comenzaron como simples instrumentos básicos de reaseguro y derivados, han evolucionado para incorporar una serie de mejoras. Una pérdida de 2 mil millones de dólares para el mercado de ILW representaría entre el 40% y el 50% de su capacidad. Las estimaciones de pérdidas actuales proporcionadas por los Servicios de Reclamaciones de Propiedad muestran que el impacto de Irma en Florida fue de 14 mil millones de dólares, mientras que el impacto de Harvey en Texas fue de 17 mil 100 millones de dólares en total. Las coberturas agregadas a montos pre-especificados de 30 mil millones de dólares o menos, y las coberturas de segundo evento a pérdidas pre-especificadas de la industria de 10 mil millones o menos, podrían haberse activado. Los fondos de ILS que han aumentado su participación en este mercado al ofrecer varios productos de ILW con la esperanza de generar mejores rendimientos, basados en la remota probabilidad del riesgo, probablemente hayan sido impactados por los huracanes Harvey e Irma.

## Anexo 4

### Promedio Ponderado de la Pérdida Esperada <sup>1</sup>

|      | No. De tramos | Monto en Dólares (Millones) | Margen | Pérdida Esperada | Margen en Exceso | Múltiplo Margen a la Pérdida Esperada |
|------|---------------|-----------------------------|--------|------------------|------------------|---------------------------------------|
| 2017 | 66            | 10,119.12                   | 5.33%  | 2.59%            | 2.74%            | 2.06                                  |
| 2016 | 36            | 5,365.00                    | 5.57%  | 2.61%            | 2.95%            | 2.13                                  |
| 2015 | 31            | 6,291.68                    | 5.31%  | 2.19%            | 3.13%            | 2.43                                  |
| 2014 | 35            | 8,026.40                    | 4.81%  | 1.60%            | 3.21%            | 3.00                                  |
| 2013 | 41            | 7,016.20                    | 5.82%  | 1.68%            | 4.14%            | 3.47                                  |

<sup>1</sup> Ponderado a Dólares.

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

## Anexo 5

**Activos Bajo Administración**

(Miles de Millones USD)

| No.            | Entidad                        | Jul-18      | Ene-18      | Jul-17      | Ene-17      | Estrategias de ILS   |
|----------------|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--|
| 1              | Nephila Capital                | 12.2        | 11.0        | 10.5        | 10.2        | Fondos Multi-Instrumento, también invierten en clima         |
| 2              | Credit Suisse Asset Management | 9.0         | 8.8         | 8.6         | 7.5         | Varios Fondos con niveles distintos de riesgo                |
| 3              | LGT Insurance-Linked Partners  | 7.9         | 7.9         | 7.0         | 6.5         | Varios Fondos y asignaciones                                 |
| 4              | Stone Ridge Asset Management   | 7.0         | 6.1         | 5.7         | 5.1         | Bonos Catastróficos y Fondos de Vehículos Alternativos       |
| 5              | Securis Investment Partners    | 6.7         | 6.2         | 4.6         | 4.1         | Vida, Daños y Fondos de Estrategias Mixtas                   |
| 6              | Fermat Capital Management      | 6.2         | 5.7         | 5.4         | 5.2         | Enfoque en Bonos Catastróficos                               |
| 7              | Markel Catco                   | 6.1         | 6.1         | 4.5         | 4.3         | Suscriptor de Retrocesión                                    |
| 8              | Leadenhall Capital Partners    | 5.2         | 4.7         | 4.2         | 3.5         | Fondos de no vida y mortalidad, Asignaciones de vida/no vida |
| 9              | Aeolus Capital Management      | 4.0         | 4.0         | 3.2         | 3.0         | Reaseguro Retro y Colateralizado/Garantizado                 |
| 10             | Elementum Advisors             | 4.0         | 3.7         | 3.0         | 2.9         | Multi-estrategia   |
| <b>Totales</b> |                                | <b>68.3</b> | <b>64.2</b> | <b>56.7</b> | <b>52.3</b> |  |

Fuente: Risk Training

**Fondos ILS**

Los activos bajo administración (AUM, por sus siglas en inglés) para los ILS managers dedicados continúan aumentando a pesar de la disminución en los retornos y la pérdida de capital en los primeros tres meses después de la ocurrencia de los huracanes HIM. El Anexo 5 muestra el AUM para los 10 principales administradores de fondos de ILS durante los últimos dos años.

**Observaciones Finales**

Las pérdidas asociadas con los huracanes HIM continuarán materializándose y la pérdida definitiva probablemente no se totalizará durante dos o tres años. Por lo tanto, la proporción de esa pérdida total del mercado de ILS tampoco podrá conocerse por algún tiempo. El mercado de ILS ha proporcionado una respuesta a cómo reaccionará después de un evento catastrófico. La reacción del mercado ha sido brindar capacidad adicional, por lo tanto, moderar los precios, que generalmente aumentan después de un evento de fuerza mayor en el sector de seguros de daños.

4 de Septiembre de  
2018

## El Reaseguro de Vida de Estados Unidos es Estable, la Demanda de Administración de Capital Crece

Las reaseguradoras bien establecidas continúan dominando el mercado y mantienen una ventaja competitiva sobre los nuevos participantes

El mercado de reaseguro de vida de Estados Unidos difiere fundamentalmente del mercado primario de vida, pues está dominado por solo cinco grandes operadores, que representan la gran mayoría de los negocios asumidos (Anexo 1). A.M. Best mantiene como estable su perspectiva del sector del mercado de reaseguro de vida en los Estados Unidos, dado que las condiciones del mercado son estables, están respaldadas por un entorno crediticio benigno y nuevas oportunidades comerciales continuas, que incluyen una creciente demanda de soluciones de administración de capital.

Las compañías de reaseguro de vida más grandes tienen posiciones sólidas y defendibles en el mercado, con un crecimiento moderado de primas y fuertes ganancias provenientes de sus experimentados libros de negocios de mortalidad. El mercado tradicional de reaseguro de vida estadounidense, medido por el valor nominal total o supuesto en vigencia, está dominado por cinco jugadores y se ha mantenido sin cambios durante varios años. Estos operadores de primer nivel tienen fuertes posiciones de capital y ganancias que reflejan una experiencia disciplinada en la fijación de precios y mortalidad, así como un catálogo estable de negocios recurrentes. Además, el negocio de reaseguro de vida estadounidense constituye una parte importante de la prima y los ingresos globales de reaseguro de vida de las empresas, por lo que Estados Unidos sigue siendo un mercado clave para las reaseguradoras multinacionales. Si bien este país es visto

### Anexo 1 Principales Reaseguradores de Vida en E.U.A. Por Primas y Seguros de Vida en Vigor, 2017

Calificaciones al 21 de Agosto del 2018  
(Miles de USD)

| AMB#   | Nombre de la Compañía                    | Calificación<br>Crediticia de<br>Emisor de<br>Largo Plazo de<br>Best | Perspectiva de<br>la Calificación | Fecha Efectiva<br>de la<br>Calificación | Monto Total<br>Asumido de<br>Reaseguro | Seguros de<br>Vida en Vigor |
|--------|--|--|-----------------------------------|---|--|-----------------------------|
| 009080 | RGA Reinsurance Co.                      | aa-  | Estable                           | 8/9/2018                                | 14,455,050                             | 1,959,070,537               |
| 070253 | SCOR Life US Group*                      | aa-  | Estable                           | 9/1/2017                                | 4,743,047                              | 1,803,559,811               |
| 068031 | Hannover Life Reassurance Co. of America | aa   | Estable                           | 12/7/2017                               | 8,515,441                              | 1,441,555,961               |
| 007283 | Swiss Re Life & Health America Inc.      | aa   | Estable                           | 12/7/2017                               | 5,719,398                              | 1,430,537,189               |
| 006746 | Munich American Reassurance Co.          | aa   | Estable                           | 7/13/2018                               | 3,204,138                              | 1,173,908,946               |
| 006234 | General Re Life Corp.                    | aa+  | Estable                           | 1/26/2018                               | 1,145,973                              | 194,887,365                 |
| 060237 | London Life Reinsurance Co.              | aa   | Estable                           | 7/25/2018                               | 655,219                                | 194,502,570                 |
| 006976 | Employers Reassurance Corp.              | bbb+   | Negativa                          | 7/12/2018                               | 873,179                                | 129,364,770                 |
| 060560 | Wilton Reassurance Co.                   | aa-  | Estable                           | 6/21/2018                               | 12,288,384                             | 78,541,200                  |
| 008863 | Optimum Re Insurance Co.                 | a-   | Positiva                          | 6/21/2018                               | 260,363                                | 65,731,755                  |
| 008491 | Commonwealth Annuity and Life Insurance  | a  | Estable                           | 1/31/2018                               | 368,947                                | 8,242,256                   |

\* SCOR Life US Group está compuesto por SCOR Global Life Americas Reinsurance Company (AMB # 6555), SCOR Global Life Reinsurance Company de Delaware (AMB # 60212) y SCOR Global Life USA Reinsurance Company (AMB # 9189)

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

**Contacto de Analista:**  
William Pargeans, Oldwick  
+1 (908) 439-2200 Ext. 5359  
William.Pargeans@ambest.com  
2018-046.8



como un mercado clave para las reaseguradoras internacionales, las más grandes apuntan a otras áreas alrededor del mundo en busca de oportunidades de crecimiento, especialmente en la región de Asia-Pacífico, pues las tasas de cesión más bajas de los Estados Unidos y el bajo crecimiento del mercado directo de vida han presionado la tasa de crecimiento del negocio cedido.

Las mejoras en el servicio, la eficiencia de los gastos y los enfoques innovadores para la suscripción son elementos clave que permiten a las empresas maximizar el valor de su negocio en vigor, contribuyendo así al valor a largo plazo de las organizaciones. Sin embargo, tales iniciativas implican una inversión significativa, incluyendo las actualizaciones del sistema y el desarrollo de soluciones innovadoras, la asociación con empresas de tecnología y el aprovechamiento de los beneficios del modelado predictivo y el Big data. Además, las empresas deben garantizar que el personal se centre en las habilidades necesarias para permanecer a la vanguardia. Más aun, el entorno crediticio benigno ha dado como resultado una experiencia de incumplimiento más baja que el promedio histórico, propiciando el crecimiento del capital. Como resultado, las aseguradoras podrían tener mayor disposición a pagar para reasegurar negocios de bloques heredados, generando algunas oportunidades adicionales para los reaseguradores.

### **Las Reaseguradoras Buscan Alternativas Mientras las Bajas Tasas de Cesión en E.U.A. Siguen Siendo un Desafío**

A pesar de una serie de factores positivos, el mercado de reaseguro de vida estadounidense aún enfrenta el desafío de las bajas tasas de cesión, que se han establecido en el rango medio del 20%, después de una caída constante desde un máximo histórico de alrededor del 60%. Si bien la disminución en el negocio cedido es negativa desde la perspectiva del perfil del negocio, las compañías de reaseguro brindan una variedad de servicios además de cobertura de mortalidad. Las soluciones de administración de capital, a menudo denominadas reaseguro financiero, son una fuente de ingresos, especialmente dado el aumento de los requisitos de reserva en portafolios subyacentes a largo plazo, como el término de nivel. Adicionalmente, las adquisiciones en bloque proporcionan un área de crecimiento, ya que las aseguradoras con libros heredados o capital atrapado buscan, esencialmente, que los reaseguradores compren o coaseguren los bloques de negocios, lo que les permite trasladar capital a negocios con mejores márgenes. El envejecimiento de la población ofrece otra área para el crecimiento fuera del reaseguro de mortalidad. Finalmente, los reaseguradores continúan revisando la viabilidad de ingresar líneas de negocios adicionales.

Las dinámicas del mercado que impactan a los aseguradores de vida y pensiones incluyen un entorno de tasas de interés persistentemente bajas y el potencial crecimiento en las deficiencias en caso de que el ciclo crediticio gire. Si bien las tasas más bajas afectan a todas las compañías y reducen los ingresos, las reaseguradoras de vida en general dependen un poco menos de los ingresos de inversión para alcanzar sus objetivos de retorno. Las reaseguradoras asumen un riesgo significativo en el lado del pasivo del balance y, por lo tanto, tienden a aceptar menos riesgo de inversión. Además, los resultados operativos también se han beneficiado de la prolongación de las expectativas de vida a lo largo de los años. Si bien los casos de aumento de las tasas de mortalidad en la población general como resultado de sobredosis de drogas y suicidios son evidentes, aún no ha tenido un impacto material en los resultados generales de mortalidad.

A.M. Best ha observado que las reaseguradoras siguen siendo activas en el suministro de soluciones financieras, incluyendo el financiamiento de reservas redundantes, el suministro de soluciones de administración de capital para ayudar a las empresas en proceso de cambios regulatorios y fiscales, y el suministro de vías para salir de los portafolios con bajo rendimiento. Las empresas siguen viendo un crecimiento en la longevidad, especialmente en el Reino Unido.

Algunas compañías de reaseguro como Canada Life Re han desarrollado una sólida posición de mercado. Los reaseguradores de vida, independientemente de donde hagan la mayoría de sus negocios, deberán invertir continuamente en tecnología para mantenerse competitivos en un mundo que cambia rápidamente.

### **Las Barreras para Entrar al Mercado Estadounidense Permanecen Altas**

Las barreras para ingresar al mercado de reaseguro de vida en los Estados Unidos son significativas, lo que ayuda a consolidar las posiciones de mercado de las compañías bien establecidos. Las relaciones construidas a lo largo de los años ofrecen una ventaja competitiva que los nuevos participantes simplemente no tienen. Además, las reaseguradoras a menudo son vistas como socios que ofrecen respaldo facultativo y de suscripción, así como otro tipo de soporte. Eso no quiere decir que los nuevos participantes sean inexistentes. A pesar de un mercado altamente maduro, los cedentes exploran continuamente formas de administrar mejor la volatilidad de las ganancias, el capital y la diversificación de sus contrapartes. Como resultado, se crean oportunidades para nuevos jugadores, así lo demuestran compañías como Aureum Re, Somerset Re y, más recientemente, Langhorne Re. El tema común para los nuevos lanzamientos es la capacidad de brindar diversificación de contrapartes y brindar soluciones y capacidad a la medida a los clientes que necesitan relevo de capital para negocios como pensiones y nuevas tendencias comerciales para aumentar las ventas de seguros de vida. Además, algunos participantes respaldados por capital privado u otros grupos de inversionistas a menudo se enfocan más en líneas de negocios sensibles al interés, como las pensiones.

Estas compañías a menudo están respaldadas por administradores de inversiones que tienen experiencia en ciertas clases de activos y tienen un mayor apetito de riesgo. Sus modelos de negocios se basan en ofrecer precios atractivos para adquirir negocios de rentas vitalicias que pueden tener un bajo rendimiento o proporcionar una vía para descartar algún riesgo ante un posible cambio en el ciclo crediticio. Sin embargo, es posible que los cedentes no se sientan cómodos con estrategias de inversión más agresivas porque, en caso de insolvencia, la empresa y los activos que respaldan esa empresa pueden volver al cedente. Tal fue el caso de Beechwood Re, que no tenía calificación, que sufrió una interrupción en el nivel de la empresa matriz.

Langhorne Re, por ejemplo, acaba de ser lanzado por Reinsurance Group of America, Incorporated y RenaissanceRe Holdings Ltd. (ambas cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York), brindando a la compañía un acceso significativo al capital que respaldará su estrategia para los bloques de reaseguro de vida y pensiones. Se espera que su impacto de negocio sea de alcance global, pero con un enfoque en los negocios originados en el Reino Unido y los Estados Unidos. El propósito de tal empresa es agregar valor a los clientes aprovechando la capacidad desarrollada por sus socios reconocidos, así como acceder al capital de otros inversionistas. Aunado al surgimiento de nuevas empresas que ingresaron al espacio, PartnerRe adquirió Aurigen Re en 2017, lo que nuevamente resalta la necesidad de una diversificación adicional de la contraparte, así como la creencia de que las oportunidades en el mercado de reaseguro de vida de Estados Unidos y Canadá siguen existiendo.

Las tasas de interés persistentemente bajas alimentan la demanda de reaseguro para pensiones intensivas en activos, lo que genera oportunidades para los nuevos participantes. Las compañías de reaseguro de vida bien establecidas también están adquiriendo negocios sensibles al interés, como lo demuestra la adquisición por parte de RGA Reinsurance Company del negocio intensivo en activos de Farmers New World. A.M. Best continuará monitoreando el desempeño de estos bloques de negocios cuidadosamente y a la luz de la dinámica del mercado de las empresas sensibles al interés. En resumen, los nuevos participantes se centran en adquisiciones en

bloque o negocios intensivos en activos y, por lo tanto, A.M. Best no espera un alto índice de interrupciones en los negocios en el frente tradicional de la mortalidad.

### Oportunidades Más Allá del Riesgo de Mortalidad

Existen oportunidades adicionales para ayudar a las aseguradoras saturadas de libros de negocios heredados y de bajo rendimiento que pueden venderse o reasegurarse para mejorar sus rendimientos a largo plazo, así como para eliminar el estigma de que los bloques de bajo rendimiento pueden presionar a las ganancias. El ejemplo más reciente de tal dinámica es la adquisición por parte de Wilton Re de un negocio Legacy Block of Long Term Care (LTC) de CNO Financial. Con un limitado interés en reasegurar, mostrado hasta la fecha, esta es la primera transacción de tipo LTC por parte de Wilton Re. Aunque no es un bloque de negocios heredado, Hannover Life Re America acordó reasegurar un producto híbrido de largo plazo suscrito por OneAmerica. A medida que los reaseguradores continúan explorando vías para la diversificación y el crecimiento, se pueden completar más acuerdos no tradicionales. La fijación de precios, por supuesto, es el principal obstáculo al que se enfrentan los cedentes, ya que una comisión de cesión negativa es común, con el fin de proporcionar un rendimiento razonable para el comprador/reasegurador.

Las start-ups o los nuevos participantes se centran principalmente en el segmento de mercado intensivos en activos, donde las estrategias menos tradicionales de activos pueden proporcionar mejores rendimientos de la inversión. A.M. Best no espera que los nuevos participantes se centren en el reaseguro de vida tradicional, donde las relaciones comerciales establecidas y los servicios de suscripción de valor agregado han dado lugar a una concentración de negocios entre los principales actores. Por lo tanto, dado el enfoque más intensivo en activos de los nuevos participantes, A.M. Best no espera que se produzca una penetración o interrupción significativa dentro del espacio de mortalidad tradicional.

Por último, A.M. Best observa señales de interés por parte de los reaseguradores para ingresar al mercado directo. Aún está por verse si esta tendencia continuará, pero los reaseguradores de vida aún deben aprovechar el mercado.

### Los Productos de Longevidad Podrían Ganar Impulso

Contrario a la mitigación del riesgo de mortalidad y morbilidad, A.M. Best cree que existe una amplia gama de oportunidades de negocios tanto a nivel nacional como internacional en el sector de longevidad, así como en otros negocios de soluciones financieras. Las aseguradoras se han estado preparando para aumentar la demanda de protección de ingresos, reflejando el envejecimiento de la población, y han desarrollado nuevas capacidades para atender esa demanda. Dada la naturaleza de capital intensivo del negocio y la naturaleza de largo plazo de los pasivos, las aseguradoras directas seguramente recurrirán a la comunidad de reaseguro tanto para el apoyo de capital como para la asistencia de suscripción. Además de ofrecer otra vía para el crecimiento, el seguro de longevidad ofrece una cobertura natural a la comunidad de reaseguro de vida y sus grandes libros de mortalidad vigente. Los programas de administración integral de riesgo (ERM, por sus siglas en inglés) deben ser escépticos acerca de los beneficios de la diversificación entre la longevidad y la mortalidad, ya que las diferencias en las poblaciones de cohortes pueden no producir la diversificación esperada.

### Avances Regulatorios y Tributarios

Además de reducir las tasas de impuestos corporativos de Estados Unidos, La Ley de Reducción de Impuestos y Empleos de 2017 también creó el Impuesto de Erosión de la Base Gravable y Anti Abuso (BEAT, por sus siglas en inglés), que es aplicable al reaseguro cedido a afiliados en el extranjero. Muchos reaseguradores y suscriptores directos con compañías que operan

en los Estados Unidos, que hayan cedido sus negocios a una filial en el extranjero para evitar los impuestos corporativos de Estados Unidos, estarán sujetos a BEAT, que parece estar diseñado para cerrar la brecha en el Código Fiscal de la Federación. En general, se considera que el impuesto BEAT es de naturaleza punitiva, ya que en la mayoría de los casos superaría lo que pagarían las empresas si el negocio reasegurado estuviera sujeto a los impuestos corporativos estadounidenses.

Dada la significativa reducción en las tasas de impuestos corporativos de Estados Unidos, muchas compañías que habrían sido afectadas por el impuesto BEAT han implementado estrategias para evitar el nuevo impuesto al someter el negocio reasegurado a impuestos corporativos estadounidenses, ya sea trasladando el negocio a un nuevo o existente declarante de impuestos, o tomando una elección 953 (d) bajo el Código de Ingresos Internos para hacer que el afiliado extranjero existente declare impuestos en Estados Unidos.

A.M. Best hace notar que el estado de Vermont ha creado recientemente un nuevo tipo de cautiva, denominada Compañía Afiliada de reaseguro (ARC, por sus siglas en inglés), que se comercializa como una alternativa para las compañías estadounidenses que han reasegurado a una filial en el extranjero (generalmente en Bermuda o las Islas Caimán). La nueva legislación para cautivas del estado de Vermont parece otorgar amplia discreción a su regulador de seguros, para permitir flexibilidad tanto en los requerimientos de capital como en las inversiones. Otras ventajas (además de evitar el BEAT) para las aseguradoras incluirían un límite de 200 mil dólares en los impuestos estatales sobre las primas, así como la posibilidad de evitar el impuesto indirecto del 1% impuesto sobre las primas pagadas a las aseguradoras extranjeras.

4 de Septiembre de  
2018

## Las Condiciones de Mercado Ponen a Prueba la Adaptabilidad de los Reaseguradores en Asia

Las reaseguradoras asiáticas se esfuerzan por mantenerse relevantes mientras los mercados evolucionan rápidamente

Los cambios en el entorno empresarial para los reaseguradores en Asia provienen de múltiples direcciones, lo que pone a prueba la capacidad de los reaseguradores para adaptarse de manera efectiva. Para seguir mantener su relevancia, los reaseguradores deben adaptarse a los flujos y las caídas en los mercados de seguros que abastecen.

A.M. Best considera que esta flexibilidad es esencial para los reaseguradores que sirven a los cedentes en estos mercados primarios de rápido crecimiento y cambio rápido.

Las reaseguradoras que respondan eficazmente a los cambios en el entorno empresarial mantendrán su relevancia en el mercado y se beneficiarán de las nuevas oportunidades que conllevan los cambios. Aquellos que no puedan responder efectivamente podrían volverse menos relevantes para el mercado y ver una tendencia a la baja en sus índices de rendimiento.

### Sudeste Asiático y la India

Al igual que en otras regiones, las reaseguradoras que operan en el sudeste asiático y la India enfrentan desafíos debido a la abundancia de capital y los precios flexibles. Las grandes compañías regionales del noreste de Asia, así como las firmas internacionales, están expresando un mayor interés en el mercado del sudeste asiático. Por ejemplo, China Reinsurance (Group) Corporation abrió una sucursal en Singapur en 2016. Más tarde, en 2017, Peak Reinsurance Company Limited en Hong Kong estableció una sucursal en el territorio de Labuan, en Malasia, para acceder mejor a los mercados de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN, por sus siglas en inglés) y también obtuvo una autorización regulatoria para comercializar reaseguros de vida y no vida en Singapur.

Como es el caso en el noreste de Asia y en otros lugares, la competencia en el sudeste asiático y la India se intensifica por el crecimiento de la actividad interna de reaseguro de las aseguradoras primarias dentro de los mercados regionales más maduros, como Singapur, Malasia y Tailandia. Ante el limitado potencial de crecimiento nacional, el reaseguro hacia adentro representa una fuente de negocios alternativa. Estos tienden a ser acuerdos de propiedad facultativa provenientes de la región a través de relaciones establecidas, que le brindan al operador un entendimiento de las prácticas subyacentes a la administración de riesgos, aunque la efectividad de dichas prácticas puede diferir de la experiencia del mercado local debido a condiciones distintas en los mercados extranjeros. La competencia con suscriptores primarios con licencia también implica que los reaseguradores se enfrentan a un nuevo tipo de competidor, que podría tener una cartera más diversificada y un menor costo marginal de capital.

### *El Crecimiento de Líneas Personales, Líneas Comerciales Lentas, Desafían a los Reaseguradores que se Posicionan en el Sudeste Asiático y la India*

El negocio de líneas personales ha liderado el crecimiento reciente en muchos de los mercados en el sudeste asiático y la India. Las líneas personales generalmente requieren menos reaseguro como herramienta de transferencia de riesgo. La clase de negocios que tradicionalmente requieren reaseguros, como el seguro contra incendio comercial, se han rezagado. El mercado de seguros de

#### Contacto de Analistas:

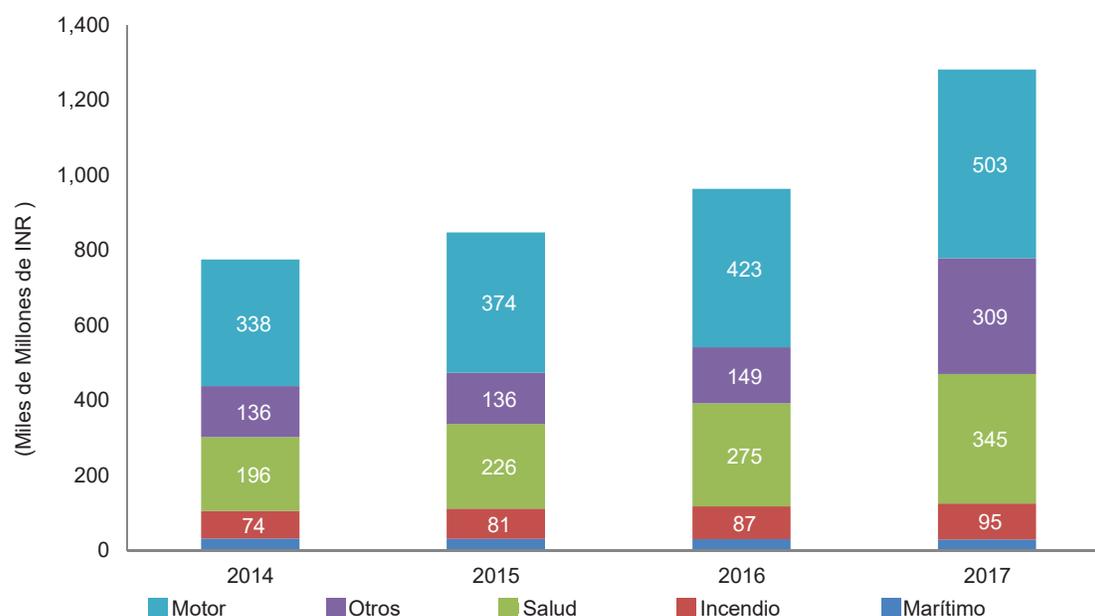
Chi-Yeung Lok, Singapore  
Tel. +65 6303 5016  
Chi-Yeung.Lok@ambest.com

Christie Lee, Hong Kong  
Tel. +852 2827 3413  
Christie.Lee@ambest.com  
2018-046.9



## Anexo 1

## India – Primas del Mercado Primario de No Vida



Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

no vida de la India es un buen ejemplo (a pesar de su creciente importancia para el mercado global de reaseguro), donde el crecimiento en los últimos cinco años ha sido liderado por el negocio de líneas personales (**Anexo 1**). Hasta que el Plan de Seguro de Cosechas del Primer Ministro despegó en la India durante el año fiscal que finalizó en marzo de 2017, el crecimiento de las primas de las reaseguradoras nacionales se vio rezagado con respecto a las principales aseguradoras primarias de no vida en la India.

Si bien la India es un ejemplo extremo, la tendencia de crecimiento liderada por líneas personales también se puede ver en otros mercados de la región, incluidos Tailandia, Indonesia y Vietnam. En algunos casos, se debió a la disminución de precios de la energía, que redujo el valor de algunos seguros comerciales y retrasó el crecimiento de los activos. Al mismo tiempo, a los consumidores les va bien y éstos aumentan sus activos asegurables, especialmente los automóviles. En otros casos, los proyectos de infraestructura a cargo del gobierno o las propuestas para asegurar los activos gubernamentales no se han materializado o se han quedado atrás. El desafío global de capital abundante y precios flojos, por supuesto, también es un factor.

El crecimiento de líneas personales puede ser parte de una tendencia de desarrollo económico y seguros a largo plazo en estos mercados emergentes. La demanda de seguros ya no se limita a las entidades corporativas que buscan asegurar sus plantas y equipos para proteger su capacidad de generar ganancias. Los trabajadores, aseguran su salud con mayor frecuencia (para proteger su capacidad laboral y ganar salarios más altos) o sus automóviles (ya que estos vehículos representan un activo importante del hogar y también pueden generar ingresos). De hecho, en algunos de los mercados más industrializados y grandes de Asia, como Corea del Sur y Japón, los seguros de propiedad representan menos del 20% de las primas brutas de no vida, mientras que las líneas de negocios relacionadas con el consumidor son dominantes. Para las reaseguradoras que hacen negocios en el sudeste asiático y la India, puede ser necesario un reequilibrar su cartera si desean participar del cambio en la combinación de primas del mercado primario.

En algunos mercados (India y Malasia), el reasegurador nacional líder se beneficia de las cesiones obligatorias, lo que ayuda al reasegurador a participar en el crecimiento del mercado primario. Sin embargo, se espera que estas cesiones obligatorias desaparezcan con el tiempo. En otros mercados, como Vietnam, Tailandia, Filipinas y Singapur, dichos acuerdos no existen o ya no se cumplen. Como resultado, las reaseguradoras nacionales líderes en esos mercados enfrentan un mayor desafío para participar en el crecimiento del mercado y también están mucho más concentradas en las líneas de propiedad. Para las reaseguradoras (locales o internacionales) que no se benefician de tales acuerdos, los seguros de propiedad a menudo representan la mitad o más, de la combinación de primas brutas. Esto puede observarse también en las 10 principales reaseguradoras con licencia que atienden los mercados regionales desde Singapur. Estas compañías tienden a ser actores globales o regionales que no se benefician de los arreglos heredados y dependen de negocios de mercado y cuentas de propiedad para cerca de tres cuartos de su negocio.

Si no hay cambios en la combinación de la cartera, esta tendencia podría significar que, a un plazo más largo, las aseguradoras primarias superarán a sus reaseguradoras regionales/locales en términos de base de primas y capital (suponiendo que el negocio de líneas personales genere ganancias). Las aseguradoras primarias podrían tener una combinación de cartera más diversificada y menos volátil, lo que les permitiría retener más riesgos de propiedad, lo que a su vez podría reducir su necesidad de ceder negocios a las reaseguradoras con el fin de administrar la volatilidad. A medida que los cedentes superan a los reaseguradores en términos de capital, su papel como proveedores de capacidad también se vería disminuido y podrían ser superados por otras grandes compañías primarias que buscan el reaseguro interno como una fuente complementaria de negocios.

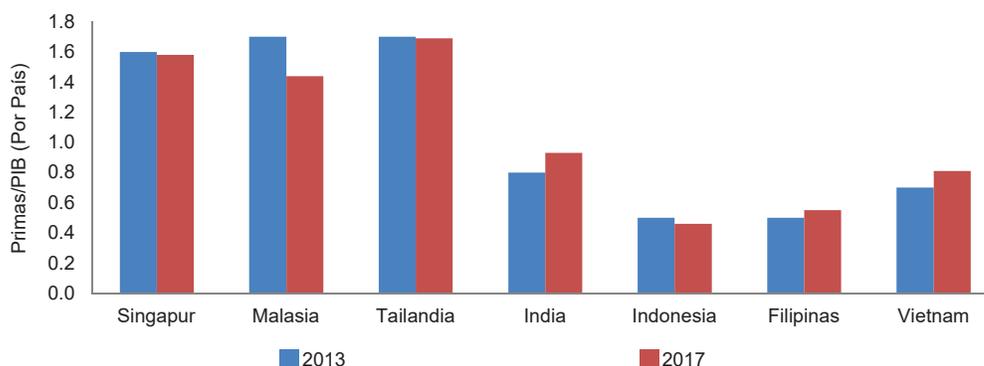
#### *Oportunidades: Apoyo al Crecimiento del Mercado Primario a través de Servicios y Soluciones*

La propuesta de valor de una reaseguradora es ayudar a las aseguradoras primarias a satisfacer más necesidades de seguro que no les sería posible de otro modo. Tradicionalmente, las reaseguradoras logran hacer esto al absorber grandes riesgos, como los incendios comerciales y el riesgo de aviación. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, el ritmo de crecimiento y los precios en estas líneas de negocios, que representan una parte significativa del volumen de negocios para muchos reaseguradores, no han sido favorables. No obstante, todavía hay oportunidades para ayudar a las aseguradoras primarias a suscribir más riesgos nuevos a través de soluciones y servicios de soporte, en lugar de transferencias tradicionales de grandes riesgos.

En algunos casos, estas soluciones y servicios de soporte tienen como objetivo abordar los desafíos específicos de una compañía, que surgen del crecimiento de las primas que superan los ingresos o la capacidad de la administración de riesgos, que a menudo resulta en una presión de capital para los cedentes. Los ejemplos pueden incluir cuotas de línea personales para soporte de solvencia, transferencia de pérdida de cartera y desarrollo de coberturas contra pérdidas adversas. Las reaseguradoras que deseen participar en el crecimiento del mercado primario a través de los nuevos servicios y soluciones necesitarían comenzar a construir relaciones y demostrar capacidades relevantes.

En otros casos, estas oportunidades son resultado del deseo de las compañías cedentes de obtener una ventaja competitiva al buscar sobresalir con productos que tienen las mejores características de su clase pero que aún generan un margen (como el diseño de términos y condiciones). El seguro médico, por ejemplo, ha crecido hasta el mismo tamaño o más grande que el seguro contra incendio comercial en algunos mercados. Por lo general, se caracteriza por márgenes reducidos, uso frecuente, inflación médica difícil de controlar y presión competitiva en términos y condiciones y precios. Sin embargo, estos son los tipos de productos que la clase media en ascenso considera más relevantes dentro de sus preocupaciones, haciendo que el seguro de salud sea popular y

## Anexo 2 Penetración de los Seguros de No Vida - Sudeste Asiático Por País



Fuente: Swiss Re Sigma

altamente solicitado entre los consumidores. Los bancaseguradores, un canal cada vez más importante en lugares como Vietnam e Indonesia, que atiende a clientes con mayor poder adquisitivo, podría buscar agregar coberturas de salud o aditamentos que permitan a los consumidores buscar tratamientos en centros médicos regionales como Bangkok, Kuala Lumpur o Singapur. Otros, con operaciones de microfinanzas rurales sustanciales, pueden ofrecer coberturas de accidentes personales como parte de un paquete de cuentas bancarias para atraer a los consumidores de menores ingresos. Si bien existe demanda de dichos productos, las aseguradoras también son conscientes de los riesgos y desafíos relacionados, y de la necesidad de asistencia en términos de fijación de precios, diseño de productos para ayudar a controlar los riesgos y procesos eficientes. El bajo costo de estos productos de línea personal hace que la transferencia de riesgos tradicional sea una prioridad menor. En su lugar, se dan cuenta de que necesitan fortalecer capacidades como la suscripción eficiente, la automatización y la optimización de procesos, ya que son fundamentales para generar un margen en estas líneas. En algunos mercados, esta necesidad es crítica dado que los líderes del mercado tradicionalmente se han centrado en las líneas de negocios comerciales y ahora buscan aumentar las primas en líneas personales o los segmentos de pequeñas empresas. En otros mercados, la desvalorización y el lento o incluso negativo crecimiento de las primas está haciendo que los aseguradores sean más receptivos a las soluciones de reaseguro, en lugar de limitarse a la transferencia de grandes riesgos.

El potencial de crecimiento de la prestación de servicios (en lugar de la simple transferencia de riesgos) para ayudar a las aseguradoras primarias a evolucionar, tal vez destaque en los índices de penetración de seguros distintos al de vida para los mercados de la región. La baja penetración de los seguros se cita a menudo como evidencia del potencial de crecimiento. En muchos mercados, esta proporción sigue siendo baja y, en algunos casos, incluso disminuyó en los últimos cinco años (**Anexo 2**). Al mismo tiempo, las brechas de seguro y los gastos de bolsillo para la atención médica siguen siendo importantes. Hay mucho margen de mejora para satisfacer las necesidades de seguro y para hacer que el seguro de no vida sea más relevante en la vida de las personas.

Todas estas oportunidades podrían ayudar a las reaseguradoras a participar en el crecimiento del mercado primario y reducir su dependencia de los productos catastróficos. Estas nuevas oportunidades vienen con sus propios retos. Para que estas oportunidades sean sostenibles, los reaseguradores deben seguir generando soluciones, servicios y nuevos productos de manera rentable. Dada la concentración del mercado de seguros primarios entre los principales actores en muchos mercados, las reaseguradoras con un enfoque doméstico deberán gestionar

el riesgo de concentración de cedentes, ya que los cedentes pueden replicar servicios y herramientas en la empresa o se han familiarizado y se sienten cómodos con los nuevos productos. Desarrollado conjuntamente con su socio de reaseguro.

#### *Competencia por Roles de Asesoría de Empresas de tecnología y corredores*

Los reaseguradores no son los únicos a partir de los cuales las aseguradoras primarias pueden obtener servicios de asistencia y asesoramiento para ayudarlos a crecer. Con la evolución de la tecnología y su impacto en los canales de distribución, los reaseguradores pueden encontrarse compitiendo con compañías que se encuentran fuera del espacio tradicional de (rea)seguros. Las empresas con visión de futuro en Asia y el resto del mundo están uniendo fuerzas con los innovadores. En Asia, Aviva Plc Holdings anunció en febrero de 2018 que recibió la aprobación regulatoria para una empresa conjunta digital con Tencent Holdings Ltd. y Hillhouse Capital Group. En 2017, la principal aseguradora de líneas personales de Singapur, NTUC, anunció que se había convertido en la primera aseguradora de Singapur en incorporar tecnologías cognitivas al adoptar IBM Watson Explorer para automatizar y mejorar los procesos de reclamaciones. Por último, pero no menos importante, los corredores de seguros, que han estado consolidando y fortaleciendo sus capacidades en los últimos años, también están activos en este espacio. Tener corredores que ofrecen soluciones a los aseguradores primarios (alivio de solvencia, transferencias de cartera de pérdidas, etc.) probablemente reduce a los reaseguradores a proveedores de capacidad, donde el precio (suponiendo la misma fortaleza financiera) es un factor clave para la decisión del corredor que el reasegurador recomienda al cedente. La competencia de todos estos diferentes tipos de pagadores por los servicios de asesoría puede ser un producto básico del reaseguro.

#### **Noreste de Asia**

En China, Taiwán, Japón y Corea del Sur, los mercados tienen una reaseguradora doméstica dominante, debido a su ventaja competitiva de las relaciones a largo plazo, los abundantes datos de mercado, el amplio conocimiento de éste y la protección de las regulaciones (en algunos países). Aprovechando su conocimiento sobre el mercado, y sus relaciones, las reaseguradoras nacionales pueden asegurar el negocio proporcional de bajo riesgo, para estabilizar sus ganancias. Esto se ilustra por el porcentaje relativamente alto de portafolios de tratados proporcionales, que se originan a través del canal de distribución directa. Muchos de estos tratados proporcionales son estables y reflejan negocios bien diversificados, como cuota parte de cuenta completa o cuota parte de motor, que sirven para fines de soporte de capital. Algunos de estos tratados tienen amplios términos de comisiones de escala móvil, para asegurar el margen de ganancia del reasegurador. Con un top line enorme y prometedor, el margen de beneficio de estas empresas con bajos requisitos de capital, se ha reducido en los últimos años, debido a la blanda competencia del mercado, así como al aumento del nivel de retención, respaldado por una mayor capitalización ajustada por riesgo. Además de la suscripción de bajo riesgo, las reaseguradoras nacionales también participarían en múltiples programas, lo que permitiría a los programas rentables, compensar los negocios menos rentables, y diversificar su portafolio por línea de negocio. Además, las reaseguradoras nacionales con planes de reservas catastróficas, han agregado flexibilidad, para ofrecer mejores términos y condiciones a los cedentes locales. Por último, pero no menos importante, la proximidad y los servicios al cliente son factores cruciales para que las empresas tengan éxito en Asia. Tener una presencia local con los cedentes, reunirse regularmente, brindar servicios de manera receptiva y apoyar el desarrollo de productos, es cada vez más importante en este mercado.

La penetración de líneas de negocios distintas a motor y propiedad comercial, como el riesgo cibernético, de responsabilidad, de salud y de accidentes, de crédito y de garantía, son bajas, pero en van en aumento. Los cedentes cuentan con el apoyo de la reaseguradora, para comprender los riesgos de estos nuevos productos, y para obtener orientación sobre el diseño, los términos y condiciones, y los precios de los productos. Se prefieren las reaseguradoras internacionales cuando hay poca

información local disponible, y la experiencia en el extranjero es aplicable al mercado local. Sin embargo, para algunos productos específicos del mercado, como el seguro de crédito, los cedentes pueden optar por trabajar con reaseguradoras nacionales, para obtener conocimientos locales, ya que la experiencia/mercado extranjero es bastante diferente en cada mercado.

#### *Presiones Competitivas en el Noreste de Asia*

Una tendencia similar se observa en el noreste de Asia. La continua afluencia de capacidad de las reaseguradoras regionales e internacionales, que se están expandiendo en Asia por razones de diversificación y crecimiento, así como el rápido aumento del apetito interno de las aseguradoras primarias, está agravando la competencia. Los cedentes son clientes de los reaseguradores, así como sus competidores.

La definición de “reaseguradora” es confusa, ya que las aseguradoras primarias, que no son de vida, están entrando en este campo de reaseguro competitivo, como una nueva fuente de crecimiento de primera línea. En China, por ejemplo, el tratado y la prima interna facultativa, cedida a los aseguradores primarios, creció un 62%, y un 145%, respectivamente, de 2012 a 2016. La tendencia de crecimiento podría ser parcialmente explicada por las filiales extranjeras en China, que suscriben a las compañías tenedoras o afiliadas, a través de cesión, aprovechando sus calificaciones y la capacidad de las matrices, como soporte de retrocesión. También es explicado por las aseguradoras primarias locales, que utilizan la estrategia de crecimiento interno por primas. Se espera que las aseguradoras primarias en China, continúen incrementando su participación, especialmente en seguros facultativos, particularmente beneficiadas por las iniciativas de Belt y Road. Se han iniciado numerosos proyectos a lo largo de los países del Cinturón y la Ruda de la Seda. Es probable que las empresas estatales, asuman acciones de los riesgos de esta región, a través de sus socios en el exterior. Además de los seguros facultativos, las aseguradoras primarias también están utilizando el tratado “inward”, como una fuente para diversificar sus libros de negocios, tanto por línea de negocio, como geográficamente (para acceder a negocios de provincias, en las que la empresa no tiene licencia).

Sin embargo, a A.M. Best le preocupa que algunas aseguradoras carezcan de la experiencia de suscripción para los negocios de reaseguro, mientras usan programas de tratados de reaseguro facultativos o existentes, para respaldar estos riesgos. Esto aumentará la acumulación de riesgos de los tratados de los reaseguradores, y, en muchos casos, es posible que los reaseguradores ni siquiera sepan que están acumulando los mismos riesgos facultativos de varios cedentes, ya que la información de la presentación puede carecer de granularidad. Esto podría crear una gran pérdida inesperada para el reasegurador, así como un riesgo de disputa de reaseguro después de grandes siniestros. Otra preocupación, son los criterios de selección del reasegurador de los cedentes. Como no hay un requisito de calificación para las reaseguradoras facultativas en China, los cedentes, generalmente, utilizan el índice C-ROSS y de liquidez, para monitorear sus riesgos de contraparte de la reaseguradora facultativa interna. Además de las medidas cuantitativas, los cedentes también deben considerar el tamaño del capital de sus reaseguradores, la disposición a pagar en caso de grandes pérdidas, la velocidad de liquidación de reclamaciones, etc.

#### *Reversión del Curso de Proteccionismo del Reaseguro en Mercados Asiáticos Clave*

En el pasado reciente, existía la creencia generalizada de que el aumento del proteccionismo era la mejor defensa para la posición de mercado de una reaseguradora interna. Esto se acentuó con la implementación, en 2016, del Sistema de Solvencia Orientado al Riesgo de China (C-ROSS), donde el cargo por riesgo de crédito de reaseguro de un cedente chino, que se aplica a los recuperables de los reaseguradores en el extranjero, es sustancialmente mayor que lo que se aplica al reasegurador nacional en tierra. Recientemente, sin embargo, el proteccionismo del reaseguro ha disminuido, tanto en China, como en Corea.

### Hong Kong

Hong Kong, anteriormente, una colonia británica, fue entregada a China y se convirtió en un territorio autónomo en 1997. Hasta hace poco, los reaseguradores domiciliados en Hong Kong eran tratados por los reguladores chinos, como reaseguradores “offshore”, bajo

el sistema C-ROSS, sujeto a un mayor conjunto de cargos por riesgo de crédito de la reaseguradora. La Autoridad de Seguros (IA, por sus siglas en inglés), un regulador independiente recién formado en Hong Kong, y la Comisión Reguladora de Bancos y Seguros de China (CBIRC), recientemente, anunciaron un acuerdo de tratamiento preferencial para reaseguradores profesionales calificados de Hong Kong (**Anexo 3**), bajo el Acuerdo Marco de Evaluación de Equivalencia en Régimen Regulador de la Solvencia. IA y CBIRC acordaron reconocer el régimen regulatorio de solvencia de seguros de cada uno, como el mismo o similar, durante un período de transición de cuatro años, momento en el cual se completaría la evaluación de equivalencia. En virtud de este acuerdo, se aplicará un cargo por riesgo crediticio, sustancialmente menor (en lugar de un cargo por riesgo de crédito del reasegurador offshore), a un cedente del continente chino, que cede el negocio a un reasegurador calificado de Hong Kong.

Este acuerdo, sin duda, dará forma a la ventaja competitiva de los reaseguradores de Hong Kong, y ofrecerá más opciones de reaseguro para los cedentes locales. Sin embargo, desde la perspectiva de los reaseguradores en tierra chinos, introduce más competidores de reaseguro “preferidos” en un mercado prolongadamente blando. Si bien la capacidad actual proporcionada por las reaseguradoras de Hong Kong, es relativamente pequeña, en comparación con la capacidad de la reaseguradora en tierra, el tratamiento preferencial podría atraer nuevo capital a Hong Kong, a mediano plazo, para quienes estén interesados en ingresar al mercado chino. La competencia de precios se intensificará aún más.

### Corea del Sur

No muy lejos, las autoridades financieras de Corea del Sur están estudiando la posibilidad de reducir el umbral, para que las nuevas reaseguradoras ingresen al mercado. Esto apoyará la liberación del mercado, y promoverá la competencia en seguros comerciales que no sean de vida, a través de servicios de soporte de reaseguro. Actualmente, las aseguradoras aprovechan las enormes bases de datos locales de los reaseguradores nacionales, para respaldar los precios y el diseño de productos para riesgos grandes o complejos. La Comisión de Servicios Financieros (FSC, por sus siglas en inglés), el principal regulador financiero de Corea del Sur, está en condiciones de alentar la formación de nuevos reaseguradores competitivos, a fin de brindar más servicios educativos, para fortalecer las capacidades de suscripción e innovación de productos de las aseguradoras. Sin embargo, el mercado cree que será un viaje largo, y, para las nuevas reaseguradoras, no será fácil mantenerse relevantes, ya que el mercado de reaseguro de Corea, ya está repleto de una compañía de reaseguro local dominante, con una posición fuerte en el mercado, así como 10 compañías de reaseguro extranjeras.

### *La Tecnología Está Mejorando la Eficiencia del Reaseguro*

Si bien el mercado continúa siendo débil, la mejora de la eficiencia, así como la reducción de los costos de transacción, y niveles de gastos, podrían ser otra forma de incrementar las ganancias. En este sentido, la tecnología juega un papel importante, pero se requiere escala y experiencia. China Re, Hannover Re, General Reinsurance Corporation y Zhong An anunciaron planes para crear una plataforma conjunta de cadena de bloques de reaseguro, con el fin de mejorar la calidad de los datos, y la precisión y eficiencia de las transacciones. En un proyecto apoyado por el regulador chino, China

### Anexo 3

#### Requisitos para Reaseguradoras

|  |
|--|
| Reaseguradoras profesionales autorizados por la IA               |
| Calificaciones crediticias internacionales de A o superiores     |
| Declaraciones trimestrales de solvencia de IA                    |
| Índices de solvencia mínimos de 200% para no vida y 150% de vida |

Fuente: CBIRC

Re Group y Zhong An Technology han completado la prueba de concepto, que abarca la negociación y contratación, el reaseguro, el intercambio de documentos y el procesamiento de reclamaciones en un ecosistema comercial. Las compañías de Insurtech no solo pueden proporcionar soluciones de vanguardia para el mercado primario, sino que también pueden mejorar la eficiencia y la calidad de los datos. Esto requerirá apoyo de arriba hacia abajo, y apoyo regulatorio, para bajar al nivel de cedentes y corredores, ya que es necesario superar la resistencia a nuevas ideas y nuevas formas de operar el reaseguro.

### **Mantener y Construir una Reputación en un Mercado Hipercompetitivo**

Algunas reflexiones finales, aplicables tanto a las regiones del noreste, como del sudeste: tener o mantener un perfil de negocios competitivo, es quizás el desafío más importante que enfrentan las reaseguradoras en Asia. Las reaseguradoras de menor escala, especialmente, aquellas que no pueden ajustar su modelo de negocio, y la combinación de primas a los cambios en el mercado primario, tendrán dificultades para equilibrar los índices de siniestralidad y gastos, y mantener los márgenes de suscripción. Se arriesgan a volverse más pequeños a lo largo del tiempo, en términos de tamaño de prima y capital, en relación con sus cedentes. Aquellos que sean capaces de adoptar un enfoque más proactivo, para ayudar a sus cedentes a suscribir más riesgos, a través de asesoramiento y servicios, tendrán más probabilidades de participar en el crecimiento del mercado primario. Estas situaciones, se ven agravadas por las empresas de tecnología y los corredores, que surgen como competidores en la prestación de este tipo de servicios. Sin embargo, observamos que algunos reaseguradores están diversificando el libro de manera más proactiva, que otros, ya sea geográficamente, o al negocio de reaseguro de vida.

4 de Septiembre de  
2018

## Los Reaseguradores Veteranos de MENA Demuestran Resiliencia en Condiciones Difíciles de Mercado

La región MENA sigue siendo un prospecto atractivo de crecimiento, con un crecimiento subyacente en el mercado de seguros y tasas de penetración bajas

La industria de reaseguro del Medio Oriente y África del Norte (MENA, por sus siglas en inglés), se caracteriza por las desafiantes condiciones del mercado, debido a la constante presión sobre los precios, el exceso de capacidad y el gran número de pérdidas en los últimos años.

El impacto del panorama competitivo se ha sentido más agudamente, entre los reaseguradores regionales que carecen de la escala y la diversificación de sus contrapartes extranjeras, junto con las prácticas de mercado "siguientes", que restringen su capacidad de dictar términos. Esto se destaca por el número de reaseguradores recientemente establecidos en la región, que han salido del mercado, en gran parte, debido a que no pueden generar escala y eficiencias suficientes dentro de sus operaciones. Sin embargo, las reaseguradoras regionales más grandes y bien establecidas, continúan resistiendo la tormenta, centrándose en la rentabilidad final y la optimización de la cartera. Si bien, sin duda, existen desafíos, la región MENA sigue teniendo una atractiva perspectiva de crecimiento, ya que el crecimiento subyacente del mercado de seguros, y las bajas tasas de penetración, siguen siendo los principales impulsores.

Las lecciones aprendidas del pasado, donde la diversificación geográfica en los mercados extranjeros, provocó una mayor exposición a las catástrofes y volatilidad en los perfiles de los reaseguradores de MENA, significó que dichas compañías se mantuvieron protegidas, en gran medida, de los niveles récord de pérdidas aseguradas, que afectaron al mercado global de reaseguro en 2017. Sin embargo, el ciclón Mekunu, que golpeó a Omán, en mayo de 2018, sirve como un recordatorio para el mercado de que los riesgos catastróficos están siempre presentes en la región MENA, con la cuantificación y la gravedad potencial de estos riesgos no modelados, que representan una amenaza para el mercado.

Dada la alta frecuencia de las pérdidas de propiedad doméstica, y la presión sobre las tasas de primas experimentadas en las líneas de productos principales, las reaseguradoras regionales buscan modificar sus portafolios, con tacto, hacia nuevos sectores o menos volátiles, y diversificar sus flujos de ingresos en los mercados de Asia y África, donde el precio es más atractivo. Muchos reaseguradores de MENA continúan proporcionando capacidad a los sindicatos de Lloyd's, para ganar exposición a riesgos no correlacionados. Si bien esto aumenta su exposición al riesgo de catástrofe, es de una manera más controlada, a diferencia de la exposición de retrocesión interna, que muchos asumieron durante los años de catástrofe de 2011 y 2012.

Los mayores reaseguradores de MENA, clasificados por primas emitidas, se muestran en el **Anexo 1**. En 2017, los ingresos por primas de los reaseguradores de MENA, se mantuvieron estables, con los 11 reaseguradores que producen, aproximadamente, 2mil 200 millones de dólares en ingresos. Debido al pequeño tamaño de los mercados de seguros de MENA, y los perfiles específicos de las reaseguradoras, en la actualidad, muchas de estas compañías están fuera del ranking de A. M. Best de los 50 reaseguradores más grandes del mundo, por cierto margen, y es poco probable que llegue a esta categoría en el corto plazo.

### Contacto de Analistas:

Aneela Mather-Khan,  
Londres  
Tel: +44 20 7397 0319  
Aneela.Mather-Khan@ambest.com

Mahesh Mistry, Londres  
Tel: +44 20 7397 0326  
Mahesh.Mistry@ambest.com

### Gerentes Editoriales:

Yvette Essen, Londres  
Tel: +44 20 7397 0322  
Yvette.Essen@ambest.com

Richard Hayes, Londres  
Tel: +44 20 7397 0326  
Richard.Hayes@ambest.com

2018-046.10



## Anexo 1

**Reaseguradoras de Medio Oriente y África del Norte: los Reaseguradores de MENA más Grandes Clasificados por Primas Emitidas en 2017**

(Millones de USD)

| Compañía   | Primas Emitidas | Primas de Retención |
|--|-----------------|---------------------|
| Trust International Insurance & Reinsurance Co. BSC <sup>1</sup> | 533.4           | 306.7               |
| Milli Reasurans Turk Anonim Sirketi                              | 310.3           | 273.2               |
| Compagnie Centrale de Réassurance                                | 257.2           | 156.3               |
| Saudi Reinsurance Co.  | 251.3           | 169.9               |
| Arab Insurance Group (B.S.C.) (C)                                | 225.6           | 197.1               |
| Société Centrale de Réassurance                                  | 200.6           | 134.9               |
| Hannover Re Takaful B.S.C. (c)                                   | 171.4           | 164.8               |
| Kuwait Reinsurance Co. K.S.C.P.                                  | 116.4           | 104.5               |
| Arab Reinsurance Co. SAL   | 64.0            | 48.7                |
| Société Tunisienne de Réassurance                                | 49.7            | 29.5                |
| Oman Reinsurance Co. SAOC  | 32.2            | 14.7                |

Notas: Excluye las sucursales de reaseguradoras no domiciliadas en la región MENA. Las primas no están restringidas a la región MENA.

<sup>1</sup> Las cifras de Trust International Insurance & Reinsurance Co. BSC no están auditadas.

Excluye empresas para las cuales no se disponía de datos financieros

Fuente:  – Best's Statement File – Datos e Investigación de A.M. Best Global

Aproximadamente, la mitad de las reaseguradoras regionales han mostrado una modesta expansión en sus perfiles, y algunas reaseguradoras, como Kuwait Re y Oman Re, han experimentado un crecimiento material, debido a las nuevas iniciativas estratégicas y la reestructuración de las operaciones. En contraste, algunos reaseguradores han registrado una caída en los ingresos por primas, como resultado de una selección prudente del riesgo, y luego de las depreciaciones de la moneda, algunos han visto disminuir sus perfiles en términos de dólares estadounidenses.

**¿Por qué el interés continuo en MENA?**

Los mercados de MENA aún representan niveles sólidos de crecimiento de seguros, aunque esto está predominantemente vinculado a la atención médica obligatoria. El gobierno mundial alienta a muchos mercados MENA, en particular, a países que no pertenecen al CCG, a adoptar una mayor liberalización, mientras la percepción de que la región tiene una baja exposición a riesgos catastrófico naturales sigue existiendo. Estos elementos continúan atrayendo a los reaseguradores a la región MENA, a pesar de las condiciones de precios desafiantes. A.M. Best espera que, a mediano plazo, la afluencia de capacidad de reaseguro mantenga presiones competitivas, y cualquier movimiento en la dinámica del mercado, sólo se derive de un cambio de actitud en el mercado internacional de reaseguro.

Las perspectivas económicas para los países MENA, se beneficiarán de los recientes aumentos en los precios de los hidrocarburos. Sin embargo, el Fondo Monetario Internacional (FMI, por sus siglas en inglés) espera medidas de ajuste fiscal en la región. A.M. Best señala que las economías continúan diversificando los flujos de ingresos, y reduciendo su dependencia de los ingresos del petróleo, con la implementación del IVA en el Consejo de Cooperación del Golfo (GCC), como un paso clave para lograrlo. A.M. Best espera que el aumento en las primas de seguro siga al crecimiento del PIB en los próximos años. Si bien las economías dentro del CCG se beneficiarán del aumento de los precios de los hidrocarburos, los mercados no pertenecientes al CCG, que son grandes importadores de petróleo y gas, pueden tener mayores desafíos económicos, incluidas altas presiones inflacionarias y riesgos cambiarios.

Los requisitos regulatorios en algunos mercados, están impulsando niveles de retención más altos. Por ejemplo, la Autoridad Monetaria de Arabia Saudita (SAMA, por sus siglas en inglés) impuso un requisito del 30% de toda la prima cedida se coloque en el país, para reducir la dependencia del reaseguro en el extranjero. En países como Argelia y Marruecos, las reaseguradoras respaldadas por el Estado se benefician de las cesiones obligatorias.

Si bien, esto ayudará al perfil de los reaseguradores nacionales, limita, en cierta medida, el nivel de diversificación que pueden alcanzar. Sin embargo, A.M. Best hace notar que la mayor parte del mercado de MENA permanece abierto, con pocas restricciones de regulación de reaseguro. Es interesante que muchas reaseguradoras de MENA, que disfrutaban de posiciones sólidas en su mercado nacional, y se benefician de una buena experiencia local, producen resultados operativos sólidos. Sin embargo, las reaseguradoras regionales que se han aventurado en mercados inexplorados, no han podido disfrutar de la misma experiencia en los mercados extranjeros. Como resultado, muchos han sufrido debido a su deseo de buscar la diversificación.

Los bajos niveles de retención son comunes para las reaseguradoras de MENA, y confían en las reaseguradoras internacionales para que ofrezcan un papel de apoyo en el mercado y proporcionen capacidad, en particular, para los riesgos comerciales e industriales “importantes”. A pesar de una gran fortaleza de balance, observada en toda la región, las aseguradoras primarias y las reaseguradoras regionales, carecen de la capacidad de suscripción y tamaño del balance, suficientes para mantener estos riesgos a gran escala, dentro de sus mercados. Además, para riesgos complejos de alto valor, los reaseguradores regionales a menudo carecen de experiencia en suscripción.

Además de proporcionar experiencia técnica en riesgos sofisticados y de alto valor, las reaseguradoras en el extranjero, a menudo ofrecen servicios adicionales, como experiencia en encuestas, fijación de precios y técnicas de mitigación y gestión de riesgos. La experiencia en los mercados locales está mejorando gradualmente, ya que los participantes más grandes emplean ingenieros internos, personal actuarial, funcionarios de auditoría interna y profesionales médicos. Estos recursos están apoyando el negocio de la salud, y desarrollando sistemas mejorados para una mejor captura de datos. Estas acciones deberían incrementar la sofisticación del mercado a lo largo del tiempo.

### **La Competencia en el Mercado Sigue Siendo Alta Debido al Exceso de Capacidad**

La competencia sigue siendo extremadamente alta, con un exceso de capacidad proporcionada por los reaseguradores extranjeros, que buscan nuevas oportunidades, así como desplegar el capital de manera más eficiente. Las aseguradoras primarias aprovechan sus calificaciones y capacidad para suscribir negocios internos de la competencia regional. Esto sigue siendo una preocupación, ya que algunas aseguradoras principales podrían carecer de la experiencia y herramientas para suscribir y complementar negocios de reaseguro, a través de los programas de reaseguro existentes. Esto aumenta el riesgo de acumulación dentro de los portafolios de los reaseguradores, y presenta un desafío importante para manejar la exposición y la acumulación inesperada. También es evidente que las carteras de reaseguro de algunas aseguradoras primarias, han superado las de las reaseguradoras locales.

El Centro Financiero Internacional de Dubai (DIFC, por sus siglas en inglés) ha desempeñado un papel importante en el desarrollo de los mercados de reaseguro y riesgos de especialidad, atrayendo a la mayoría de los participantes globales, a establecerse en la región. Si bien muchos (re)aseguradores ven el beneficio de este centro financiero, algunos se han retirado del mercado recientemente, ya que no han podido atraer negocios de buena calidad al tiempo

que logran una escala suficiente para reducir los costos. Con un entorno operativo cada vez más desafiante, junto con la presión sobre los precios, la selección de riesgos y el logro de una escala suficiente son cada vez más importantes en un mercado congestionado. Un beneficio clave para los reaseguradores regionales, es su fuerte relación dentro de los mercados locales, ya que muchos reaseguradores tienen acuerdos recíprocos, lo que diversifica los mercados, donde las compañías tienen una larga trayectoria, y complementan así sus carteras.

El mercado global de reaseguro está amenazado por la creciente demanda de soluciones alternativas de capital. Sin embargo, A.M. Best considera que esta amenaza es relativamente baja en la región MENA, dado que, en la actualidad, las soluciones de capital alternativas se centran en el riesgo catastrófico principalmente, y se considera que la región tiene una exposición a catástrofes relativamente baja. A mediano plazo, los proveedores de capital alternativo cubren nuevas estructuras y peligros, y éstos pueden convertirse en una amenaza relevante para el mercado.

Además, existe una creciente demanda de productos especializados, como líneas financieras, responsabilidad civil y coberturas cibernéticas. Las aseguradoras primarias, con un apetito por diversificar, consideran esto como una oportunidad clave de crecimiento. Si bien, todavía existe una dependencia en el mercado internacional para proporcionar capacidad, algunos reaseguradores regionales están invirtiendo en brindar soluciones al mercado. La inclinación a que estas clases de seguros especializados sean lideradas por aseguradores, y cedidas al mercado internacional de reaseguro, con participantes nacionales, que se benefician de las comisiones de reaseguro entrantes continúa. Los reaseguradores regionales solo pueden tomar una pequeña porción en tales riesgos.

Las tensiones geopolíticas persistentes, también provocan cambios en la provisión de acuerdos de reaseguro. En 2017, las reaseguradoras en Kuwait y Omán observaron un aumento en sus líneas de ventas, como resultado de su acceso único a negocios en Qatar. Sin embargo, con la preparación para la Copa Mundial 2022, en Qatar, y el aumento de la inversión en infraestructura, es probable que las reaseguradoras internacionales tengan prioridad a expensas de los actores regionales.

A.M. Best cree que la afluencia de capacidad ha dado como resultado las condiciones de mercado competitivas que prevalecen, el débil entorno de precios y el cada vez más limitado desempeño técnico para muchos reaseguradores regionales. Además, ha habido una mayor frecuencia de pérdidas, de medianas a grandes, particularmente, por riesgos de propiedad, ingeniería y energía.

Otros desafíos que enfrenta el sector, incluyen niveles elevados de inestabilidad política y descontento social, que perturban la región, riesgos monetarios e inflacionarios en las economías más amplias (de países no pertenecientes al GCC), y prácticas débiles de mitigación y gestión de riesgos en muchas industrias, que afectan la calidad de los riesgos asumidos.

### **El Desempeño Operativo Sigue Siendo Débil para la Mayoría de los Participantes**

En general, las reaseguradoras regionales ya establecidas, han demostrado su capacidad de recuperación ante el desafiante entorno operativo. Si bien sus rendimientos se han visto rezagados con respecto a sus competidores globales, éstas continúan soportando las presiones competitivas y forjando nichos de mercado para respaldar sus operaciones. Como resultado, estas reaseguradoras obtienen rendimientos sólidos, pero el retorno sobre el capital (ROE) se sitúa alrededor de los dígitos medios.

## Anexo 2

### Reaseguradoras de Medio Oriente y África del Norte: Índices de Suscripción de No Vida (2015-17)

(%)

| Compañía   | País         | Índice de Siniestralidad |      |      |              | Índice Combinado |      |      |              |
|--|--------------|--------------------------|------|------|--------------|------------------|------|------|--------------|
|  |              | 2015                     | 2016 | 2017 | Prom. 3 años | 2015             | 2016 | 2017 | Prom. 3 años |
| Trust International Insurance & Reinsurance Co. BSC <sup>1</sup> | Bahrain      | 65                       | 68   | 69   | 67           | 97               | 98   | 101  | 99           |
| Milli Reasurans Turk Anonim Sirketi                              | Turkey       | 88                       | 75   | 76   | 80           | 121              | 108  | 111  | 114          |
| Compagnie Centrale de Réassurance                                | Algeria      | 53                       | 59   | 62   | 58           | 91               | 91   | 101  | 94           |
| Saudi Reinsurance Co.  | Saudi Arabia | 47                       | 51   | 51   | 50           | 79               | 81   | 82   | 81           |
| Arab Insurance Group (B.S.C.) (C)                                | Bahrain      | 66                       | 61   | 69   | 65           | 105              | 98   | 104  | 103          |
| Société Centrale de Réassurance                                  | Morocco      | 58                       | 78   | 67   | 71           | 93               | 98   | 100  | 98           |
| Hannover Re Takaful B.S.C. (c)                                   | Bahrain      | 70                       | 70   | 61   | 67           | 103              | 101  | 95   | 100          |
| Kuwait Reinsurance Co. K.S.C.P.                                  | Kuwait       | 60                       | 65   | 67   | 64           | 96               | 97   | 98   | 97           |
| Arab Reinsurance Co. SAL   | Lebanon      | 69                       | 73   | 77   | 73           | 102              | 108  | 107  | 106          |
| Société Tunisienne de Réassurance                                | Tunisia      | 51                       | 53   | 65   | 56           | 91               | 94   | 104  | 96           |
| Oman Reinsurance Co. SAOC  | Oman         | 98                       | 55   | 62   | 69           | 155              | 104  | 106  | 117          |

Notas: Excluye a las compañías para las cuales los datos financieros no estaban disponibles.

<sup>1</sup> Las cifras de Trust International Insurance & Reinsurance Co. BSC no están auditadas

Las estrategias y los perfiles de los reaseguradores de la región, varían significativamente; algunos se benefician de las cesiones obligatorias, y otros, dependen de negocios proporcionales. A.M. Best también señala que, mientras algunas compañías se están cambiando activamente a portafolios no proporcionales, otras buscan la diversificación geográfica con mayor frecuencia.

En consecuencia, el desempeño técnico histórico de los reaseguradores de la región difiere considerablemente. Muchos han demostrado fuertes índices combinados de no vida, por debajo de 100; sin embargo, algunos han registrado un desempeño técnico más débil, con índices combinados que superan los 100 puntos porcentuales (**Anexo 2**), impulsados por índices de pérdidas volátiles.

En 2017, hubo una tendencia continua de una mayor frecuencia de pérdidas, grandes y externas; generalmente con portafolios proporcionales que siguen el declive de las tendencias de suscripción del negocio comercial, suscrito por el mercado primario. Mientras que los índices de gastos se mantienen estables, A.M. Best tiene preocupaciones con respecto a los índices de pérdida, que se ubican muy por encima de los reportados por el mercado global de reaseguro, que en los últimos cinco años promedian alrededor del 61%. Además, parte del deterioro de la rentabilidad, se debe a la inflación y la depreciación de la moneda de los mercados que no pertenecen al CCG. Es probable que esto continúe en el corto plazo, ya que las monedas están bajo mayor presión. No obstante, las mejoras en los precios del petróleo se consideran positivas para el mercado a medio plazo.

Debido a la mayor frecuencia de grandes pérdidas en los últimos años, las reaseguradoras de MENA aún están tentadas a expandirse fuera de sus mercados nacionales. Esto, sin embargo, podría introducir volatilidad adicional en el rendimiento, a través de una mayor exposición a catástrofes naturales, por lo que A.M. Best cree que las reaseguradoras deben ser cautelosas

al abordar la diversificación. De hecho, en 2017, las reaseguradoras de MENA se beneficiaron en cierta medida, de su falta de diversificación geográfica, ya que estaban protegidas de las pérdidas causadas por los huracanes Harvey, Irma y Maria, así como los terremotos en México, que afectaron al resto de la industria.

En la opinión de A.M. Best, la selección de riesgos adecuada y las buenas relaciones con los clientes, siguen siendo cruciales para garantizar que las reaseguradoras locales mantengan el acceso a negocios de alta calidad. Además, algunas empresas se han beneficiado del rendimiento de sus portafolios de vida, que podría ayudar a compensar las presiones de suscripción en el mercado de no vida. El mercado de reaseguro de vida, sin embargo, sigue siendo de un tamaño relativamente modesto.

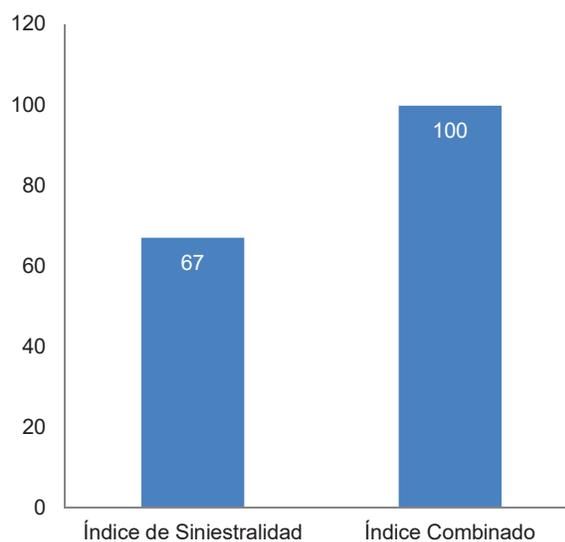
El rendimiento de las inversiones sigue siendo un factor clave en los resultados operativos generales y los índices de retorno sobre capital, dado que las reaseguradoras regionales enfrentan presiones sobre su desempeño técnico. Sin embargo, el débil entorno de tasas de interés y los mercados de inversión de bajo rendimiento, han resultado en índices bajos para los reaseguradores regionales, que permanecen en un solo dígito. Se espera que el aumento en los rendimientos subyacentes también afecte el desempeño de los bonos a mediano plazo. De 2014 a 2017, los índices de retorno sobre el capital han variado entre el 5% y el 7% (**Anexo 4**), por debajo de los grupos de reaseguro globales.

Las reaseguradoras que aumenten excesivamente sus perfiles en este entorno competitivo actual, probablemente,

### Anexo 3

#### Reaseguradoras de Medio Oriente y África del Norte: Desempeño Promedio en Tres Años en Seguros de No Vida (2015-2017)

Comparison of loss ratios and combined ratios

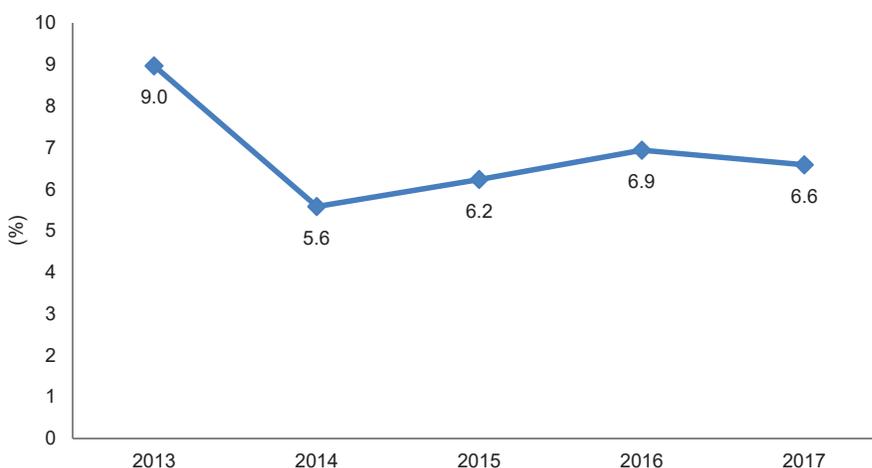


Nota: Excluye a las compañías para las cuales los datos financieros no estaban disponibles.

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

### Anexo 4

#### Reaseguradoras de Medio Oriente y África del Norte - Retornos sobre Capital (2013-17)



Nota: Excluye a las compañías para las cuales los datos financieros no estaban disponibles.  
Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

enfrentarán una mayor presión sobre los márgenes de suscripción. Mientras tanto, aquellos que planeen enfocarse en la rentabilidad, lo harán a expensas de su perfil y participación de mercado.

### **La Administración de Riesgos Sigue Siendo Importante para Controlar la Acumulación y la Concentración de la Exposición**

Los perfiles de la mayoría de las reaseguradoras de MENA se han mantenido centrados en la región, con muchas lecciones de experiencias pasadas, donde una mayor diversificación trajo volatilidad a sus perfiles, como resultado de una mayor exposición a catástrofes. Si bien, esto ha protegido su desempeño de las grandes exposiciones a catástrofes naturales internacionales, como las de 2017, también continúa exponiéndolos a grandes riesgos de propiedad e ingeniería en la región. La propiedad, en particular, se considera un segmento de bajo rendimiento para muchas reaseguradoras, debido al aumento de la frecuencia y la gravedad de las pérdidas, junto con la presión implacable sobre las tasas causadas por el exceso de capacidad, tanto a nivel mundial como en la región.

Los eventos recientes en Omán, los Emiratos Árabes Unidos (EAU) y Arabia Saudita, actúan como recordatorios de que la región no está libre de riesgos. En mayo de 2018, Omán fue golpeado por el ciclón Mekunu, que ahora se estima, resultó en pérdidas aseguradas de hasta 108 millones de OMR (281 millones de dólares), con la mayoría de las reclamaciones relacionadas con propiedad privada, motores e ingeniería. Este es uno de los varios “eventos de 1 en 50 años”, que afectaron al país en los últimos 11 años. Los ciclones Gonu (2007) y Phet (2010) tuvieron un impacto significativo en la industria de seguros de Omán, y llevaron a un endurecimiento de los términos y condiciones en el país, así como a la introducción de sistemas de alerta temprana.

Estos cambios fueron probados por el ciclón Mekunu, en 2018 y, para crédito de la industria, los sistemas de alerta temprana permitieron la evacuación de las áreas bajas, lo que limitó las muertes. El ciclón llegó a la parte sur de Omán, incluida Salalah, el puerto más grande de Omán, y dio lugar a la exposición a riesgos industriales. A.M. Best no espera que el ciclón Mekunu afecte las calificaciones crediticias de las aseguradoras y las reaseguradoras regionales mejor calificadas de Omán, aunque se espera que la mayoría de las empresas sufran pérdidas moderadas en sus ingresos (ver el informe especial de A.M. Best, “GCC Catástrofe natural y las pérdidas provocadas por el hombre destacan la importancia de ERM”, publicado el 25 de julio de 2018).

También hay bolsas donde el riesgo catastrófico es alto, como lo demuestra el devastador terremoto de la frontera entre Irán y Irak, en noviembre de 2017. El terremoto de magnitud 7.3 terminó con la vida de 630 personas aproximadamente, e hirió a más de 8,400, al mismo tiempo que causó daños económicos considerables. A.M. Best observa que las pérdidas de seguros se mitigaron por los bajos niveles de penetración de seguros en la región, y la menor densidad de población.

En algunos países, los gobiernos están tratando de proporcionar mayor cobertura, a través de grupos como el Fondo Turco de Catástrofes Naturales. En Argelia, la cobertura del riesgo de terremotos es obligatoria para los edificios, a través del esquema de catástrofe natural (CAT NAT).

Uno de los mayores riesgos, es la falta de sofisticación en la evaluación de la pérdida máxima probable (PML) de los (re)aseguradores. La limitación subyacente es la calidad de los datos, tanto en términos de riesgos modelados, como también la capacidad de medir el riesgo de acumulación y concentración. A pesar de la limitada información disponible, algunos terceros,

como los corredores, están ejecutando modelos a nivel local, para evaluar mejor el riesgo de catástrofe regional. Las reaseguradoras son cada vez más conscientes de la necesidad de gestionar la exposición a riesgos de concentración y acumulación de manera prudente, y están adoptando una mayor sofisticación en la gestión de estos riesgos, invirtiendo en infraestructuras mejoradas de TI y geocodificación.

Además, la gran cantidad de incendios en rascacielos de gran altura en el Medio Oriente, ha llevado a los reaseguradores de MENA a endurecer aún más sus términos y condiciones, y a ajustar las tasas de comisión para los riesgos de propiedades residenciales y comerciales, en particular, para los negocios de los tratados. Los aseguradores regionales también están bajo presión para aumentar sus niveles de retención, y las tasas de primas, para que estos edificios demuestren su alineación de intereses con los de los reaseguradores. Este es particularmente el caso de los edificios construidos antes de 2012, muchos de los cuales, incorporaron un tipo de revestimiento de aluminio externo, cuyo uso ha sido prohibido.

### Cuestiones de Calificación

A pesar de la amplia gama de desafíos que enfrentan las empresas, todos los reaseguradores calificados por A.M. Best, domiciliados en la región MENA, tienen el nivel más alto de capitalización, con Calificaciones de Fortaleza Financiera (FSR, por sus siglas en inglés) de “B+” (Buena), y Calificaciones Crediticias de Emisor (ICR, por sus siglas en inglés) de “bbb-” o superiores (**Anexo 5**). Las calificaciones más altas asignadas en la actualidad, son las FSR de “A-” (excelente) y las ICR de “a-”, y la perspectiva para las FSR y las ICR en la gran mayoría de las empresas es estable.

A.M. Best hace notar que, si bien la fortaleza del balance general es muy fuerte para las reaseguradoras calificadas de MENA, muchas están expuestas a niveles, entre moderados y altos, de dependencia de retrocesión, impulsadas por los bajos niveles de retención que son favorecidos por muchas reaseguradoras en la región.

## Anexo 5

### Reaseguradoras de Medio Oriente y África del Norte - Entidades Calificadas por A.M. Best

Calificaciones al 9 de Agosto de 2018

| Domicilio | Compañía  | AMB # | Calificación Crediticia de Emisor de Largo Plazo de Best (ICR) | Calificación de Fortaleza Financiera de Best (FSR) | Acción de Calificación sobre ICR y FSR | Perspectiva de Best sobre ICR & FSR | Fecha Efectiva de la Calificación |
|-----------|---|-------|--|--|--|-------------------------------------|-----------------------------------|
| Algeria   | Compagnie Centrale de Réassurance                                       | 90777 | bbb-   | B+   | Afirmada                               | Estable                             | 10-Ago-17                         |
| Bahrain   | Arab Insurance Group (B.S.C.)   | 85013 | a-   | A-   | Afirmada                               | Estable                             | 22-Nov-17                         |
| Bahrain   | Trust International Insurance & Reinsurance Company B.S.C. (c) Trust Re | 86326 | a- u   | A- u   | Bajo Revisión                          | Negativa                            | 8-Ago-18                          |
| Kuwait    | Kuwait Reinsurance Company K.S.C.P.                                     | 85585 | a-   | A-   | Afirmada                               | Estable                             | 27-Abr-18                         |
| Líbano    | Arab Reinsurance Company SAL  | 89190 | bbb-   | B+   | Afirmada                               | Estable                             | 18-Dic-17                         |
| Marruecos | Société Centrale de Réassurance   | 84052 | bbb  | B++  | Afirmada                               | Estable                             | 4-Oct-17                          |
| Oman      | Oman Reinsurance Company SAOC   | 93609 | bbb- u   | B+ u   | Bajo Revisión                          | Negativa                            | 8-Ago-18                          |
| Túnez     | Société Tunisienne de Réassurance                                       | 83349 | bbb-   | B+   | Afirmada                               | Estable                             | 26-Jul-18                         |
| Turquía   | Milli Reasurans Turk Anonim Sirketi                                     | 85454 | bbb-   | B+   | Afirmada                               | Negativa                            | 9-Ago-18                          |

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

Si bien, el desempeño operativo se considera en gran medida, adecuado para la mayoría de las reaseguradoras de MENA, la rentabilidad de la suscripción sigue siendo una preocupación, ya que muchas compañías presentan un desempeño de marginal a débil. Las reaseguradoras dependen de los ingresos por inversiones para generar ganancias. Si bien los rendimientos de las inversiones son bajos, la presión por mejores márgenes de suscripción va en aumento, y que cualquier falla en la mejora del desempeño técnico, probablemente ejercerá una mayor presión en las calificaciones.

Los perfiles de negocios de las reaseguradoras de MENA están algo limitados por la concentración regional. Sin embargo, A.M. Best señala que algunos reaseguradores están estableciendo una huella en África y Asia, mientras que otros buscan avanzar hacia nuevas líneas de negocios más especializadas.

A medida que las tasas de primas aumentan gradualmente, en particular para el riesgo de propiedad, y debido a la mejora de las condiciones económicas, las reaseguradoras regionales pueden ver algún alivio a mediano plazo. Sin embargo, aún deben mejorar su enfoque de selección de riesgos y administración de riesgos. A.M. Best señala que muchos reaseguradores regionales han invertido significativamente en la sofisticación de sus funciones de administración de riesgos. Esto no sólo les permite mejorar sus prácticas de suscripción, sino que, lo que es más importante, limita la volatilidad de las ganancias, al comprender la agregación y la acumulación de grandes pérdidas. Además, un mayor enfoque en la calidad de los datos, las técnicas de encuestas y sondeo, y las prácticas de mitigación de riesgos, ayudan a los reaseguradores a mejorar sus enfoques de suscripción. Sin embargo, la administración integral de riesgos debe mejorar aún más, para garantizar una gestión adecuada del riesgo de concentración y acumulación.

Las condiciones del mercado para las reaseguradoras de MENA son extremadamente desafiantes, con presiones en la suscripción generadas por la incertidumbre económica y política. Esto, a su vez, aumenta el deseo de los reaseguradores de buscar diversificarse y reducir la volatilidad potencial en sus ganancias. En la opinión de A.M. Best, las tendencias a largo plazo en la calidad crediticia dependerán, probablemente, de la capacidad de las reaseguradoras para ejecutar con éxito estrategias de crecimiento en un mercado altamente competitivo.

4 de Septiembre de  
2018

## Los Mercados de África Subsahariana Atraen a los Reaseguradores A Pesar de las Condiciones Económicas

**La región MENA sigue siendo un prospecto atractivo de crecimiento, con un crecimiento subyacente en el mercado de seguros y tasas de penetración bajas**

Las reaseguradoras del África subsahariana continúan siendo desafiadas por un entorno operativo difícil, con presiones competitivas sobre las actividades de suscripción, agravadas por las preocupaciones económicas y políticas. En los últimos años, gran parte de la región ha sufrido una alta inflación, devaluación de su moneda y disputas electorales, que han causado inestabilidad en algunas economías. Sin embargo, A.M. Best observa que algunos países han prosperado; por ejemplo, Etiopía ha alcanzado un promedio de aproximadamente 10% de crecimiento económico en los últimos 10 años, perfilándose como la economía de más rápido crecimiento en África Subsahariana, durante 2018. A pesar de las difíciles condiciones del mercado, el mercado africano de reaseguro ha experimentado un crecimiento sustancial en la década pasada y ha reportado un desempeño financiero respetable en los últimos años.

Las cesiones de los tratados legales, las políticas de domesticación y los cambios regulatorios recientes, apoyan los esfuerzos de las (re)aseguradoras regionales, para desarrollar sus perfiles y respaldar a sus respectivos mercados. Sin embargo, las oportunidades de crecimiento se ven moderadas por la falta de aplicación de políticas, y la mayor competencia de los reaseguradores más grandes y globales.

Desde el punto de vista de A.M. Best, el mercado de reaseguro del África subsahariana continúa ofreciendo oportunidades de crecimiento y diversificación para los reaseguradores regionales e internacionales. En medio de las desafiantes condiciones del mercado, en particular para los actores regionales, la capacidad de innovar, atraer experiencia técnica, y posteriormente, ejecutar objetivos estratégicos, determinará la manera en que las reaseguradoras pueden capitalizar con éxito las oportunidades del mercado.

### Persisten las Oportunidades de Crecimiento

Según el Informe Sigma del Swiss Re Institute, el producto interno bruto (PIB) en África aumentó un 3.8%, en 2017; frente al 1.7%, en 2016 (el nivel más bajo desde la década de 1990), impulsado por el aumento de los precios de los productos básicos. A pesar de esta mejora, el mercado de no vida en África, solo logró un crecimiento marginal de 1.0% a 22 mil millones de dólares, significativamente por debajo del promedio de los últimos 10 años (2007-2016), de 2.5%; mientras que el mercado de seguros de vida parece haberse estancado con 45 mil millones de dólares en prima.

El decaído crecimiento del sector de seguros refleja, principalmente, la depreciación de las monedas locales en relación con las principales monedas internacionales, especialmente el dólar estadounidense, y en particular, en países productores de petróleo y gas, como Sudán y Nigeria. En términos de moneda local, la mayoría de los mercados de seguros africanos han experimentado niveles moderados de crecimiento. Para las empresas diversificadas geográficamente, que reportan en dólares estadounidenses, los resultados suelen verse afectados negativamente por los efectos de la conversión. El efecto general es una disminución de los resultados en términos de dólares estadounidenses, incluso si en términos de una moneda local, una empresa pueda estar creciendo sustancialmente.

#### Contacto de Analistas:

Rishwinder Grewal, Londres  
Tel: +44 20 7397 0321  
Rishwinder.Grewal@ambest.com

Jalpa Thanky, Londres  
Tel: +44 20 7397 0277  
Jalpa.Thanky@ambest.com

#### Gerentes Editoriales:

Yvette Essen, Londres  
Tel: +44 20 7397 0322  
Yvette.Essen@ambest.com

Richard Hayes, Londres  
Tel: +44 20 7397 0326  
Richard.Hayes@ambest.com

2018-046.11



Sudáfrica sigue siendo el principal contribuyente al volumen de primas de seguros en el continente, representando aproximadamente el 72% de las primas en 2017. Las primas de Sudáfrica (en moneda local) aumentaron nominalmente en un 5.3% (0.1% real). El mercado de seguros sudafricano se considera maduro, y sigue siendo el más avanzado en el subcontinente, ocupando el puesto 19 en el mercado mundial, con volúmenes de primas de 47 mil 800 millones de dólares, en 2017.

África tenía la tasa de penetración de seguros más baja del mundo, con menos del 3% del PIB, en 2017, en comparación con casi el 6% en Asia, y más del 3% en América Latina y el Caribe, según datos del Swiss Re Institute. Las estadísticas indican que los mercados de seguros subsaharianos individuales se encuentran en diferentes etapas de desarrollo, con tasas de penetración que van, desde el 14% del PIB en Sudáfrica, hasta un cuarto del porcentaje en Nigeria. Si bien las operaciones de vida representan la mayor parte del mercado de seguros en Sudáfrica y Namibia, la mayoría de los mercados de seguros subsaharianos tienden a estar más equilibrados entre exposiciones de vida y no vida.

A.M. Best espera que las tasas de penetración de seguros en la región aumenten gradualmente como consecuencia de la creciente inversión en infraestructura, luego del descubrimiento de recursos naturales, y pronostica que la inversión extranjera directa aumentará luego del auge de dichos recursos. Es probable que las reaseguradoras vean más oportunidades para suscribir riesgos de construcción e ingeniería en el corto a mediano plazo. De cara al futuro, también se espera que la región se beneficie de una mayor estabilidad e impulso económico, después de una serie de elecciones nacionales clave, recientes o próximas, particularmente, en Sudáfrica, Kenia y Ruanda.

A.M. Best cree que las tasas de penetración de seguros también pueden verse afectadas, de manera positiva, a través del apoyo de los reguladores locales. Por ejemplo, en Sudáfrica, la Ley de seguros de 2017 introdujo los microseguros como una clase de negocio de seguros regulada formalmente. Como resultado, el mercado de (re)aseguros, probablemente se beneficie de una mayor confianza de los consumidores en este sector, lo que dará como resultado, posteriormente, a una mayor penetración en el mercado en la población de bajos ingresos, en gran medida rezagada en la atención.

African Reinsurance Corporation (Africa Re) es la única reaseguradora de la región que figura en el Ranking de las 50 principales reaseguradoras del mundo de A.M. Best. El modelo operativo único de Africa Re, con exposición panafricana, brinda a la compañía alcance y presencia significativos en todo el mercado, mejorando su perfil de negocios. Además de Sudáfrica, todos los demás mercados de seguros africanos actualmente son relativamente pequeños y ofrecen oportunidades limitadas para que las reaseguradoras aumenten su tamaño de manera importante. A pesar de que muchos reaseguradores emprendieron esfuerzos de expansión más allá de sus fronteras, A.M. Best anticipa que es probable que los perfiles de la mayoría de las reaseguradoras se mantengan limitados en el corto y mediano plazo.

### **Las Cesiones Obligatorias Mantienen la Dinámica del Mercado Local**

En general, el sector del reaseguro está compuesto por participantes locales y regionales, con una creciente presencia de reaseguradores en el extranjero, que consideran que los mercados africanos ofrecen oportunidades para la diversificación y el crecimiento. Los mercados locales tienden a estar altamente saturados y fragmentados, con un puñado de reaseguradoras que dominan una gran parte de la participación de mercado en general. Por ejemplo, el mercado de Kenia está dominado por Kenya Reinsurance Corporation (Kenya Re), Africa Re y ZEP-RE (PTA Reinsurance), cada una de las cuales controla aproximadamente el 20% del mercado local de (rea)seguros.

Muchos reaseguradores locales y regionales continúan beneficiándose de las cesiones de los tratados legales, y las políticas de domesticación siguen siendo un lugar común, a medida que los reguladores intentan reforzar la capacidad de la industria nacional para competir con actores internacionales más establecidos. Las cesiones obligatorias sirven para proteger a las reaseguradoras subsaharianas de la competencia externa, al aumentar la capacidad de retención de riesgos dentro de la región. Sin embargo, se observa que la aplicación de la ley plantea un desafío perpetuo, y que las políticas de domesticación no se cumplen estrictamente. En la opinión de A.M. Best esto es una consecuencia de la relativamente baja capacidad de mercado de los sectores locales de seguros y reaseguros, y es particularmente frecuente en los riesgos corporativos de alto valor, que requieren experiencia y capacidad de suscripción adicionales de los reaseguradores en el extranjero.

Las cesiones obligatorias pueden conducir a acumulaciones de riesgo para las reaseguradoras subsaharianas. Este es el caso cuando se comparte un gran riesgo en el mercado de seguros primario, y en consecuencia, la reaseguradora puede estar expuesta a acumulaciones inesperadas, debido a las cesiones obligatorias del mercado primario. Además, la gestión de este riesgo de acumulación puede resultar difícil, y podría llevar a fuertes retrocesos en el extranjero, lo que dificulta los esfuerzos de domesticación. Además, las cesiones obligatorias aumentan el riesgo de una anti-selección contra los reaseguradores de cedentes locales, en casos donde se transfieren mejores riesgos al mercado internacional, como consecuencia de las estrictas prácticas de suscripción implementadas por los reaseguradores en el extranjero. Por lo tanto, los reaseguradores subsaharianos deberán implementar prácticas sólidas de administración de riesgos, así como pautas de suscripción más estrictas, para poder competir con las aseguradoras internacionales.

### El Enfoque Keniano

En los últimos años, el entorno regulatorio en la región ha evolucionado de manera estable, hacia un marco basado en el riesgo, aunque la magnitud del cambio varía según el país. En Kenia, el regulador anunció su intención de adoptar un marco basado en el riesgo para 2016, para que los requisitos locales de solvencia coincidan con las mejores prácticas internacionales. Si bien, el regulador ha estado avanzando hacia requerimientos mínimo de capital más altos, se ha retrasado la implementación de un enfoque de solvencia basado en el riesgo. A.M. Best reconoce que puede ser desafiante implementar un nuevo marco regulatorio, especialmente, en un entorno donde el índice de “facilidad para hacer negocios” es bajo, aunado con una escasez, tanto de infraestructura tecnológica, como de capital humano experimentado.

### ¿Es la Innovación la Clave del Éxito?

Los impulsores clave de las muy bajas tasas de penetración de seguros en África Subsahariana, son la falta de confianza de los clientes para con las compañías de seguros, y el bajo nivel de educación financiera. Esto significa que los reaseguradores tienen acceso a un grupo potencial de ingresos relativamente más pequeño de sus cedentes. Sin embargo, A.M. Best anticipa que los desarrollos tecnológicos que se están implementando en el mercado, impactarán positivamente a las aseguradoras, y posteriormente, a las reaseguradoras, a través de un aumento en los volúmenes de primas. Las mejoras en la tecnología móvil, las aplicaciones y la infraestructura de telecomunicaciones, permitirán a una audiencia más amplia acceder a la cobertura de seguros y reducir gradualmente las barreras actuales para su adquisición. Además, la introducción de estas tecnologías se traducirá en eficiencias de gestión de reclamaciones; en particular, mediante la reducción del fraude potencial en el mercado, ya que las bases de datos automatizadas en tiempo real reemplazarán el papeleo manual.

A.M. Best cree que existe una brecha significativa en el mercado de reaseguro de riesgo cibernético de la región, sin embargo, se observa que las reaseguradoras subsaharianas actualmente no poseen el nivel de información requerido para fijar una tasa este producto con precisión. Dicho esto, A.M. Best espera que con el tiempo se proporcione una cobertura de ciberseguridad más completa, a medida que las reaseguradoras regionales comprendan las complejidades y matices de este producto. Si bien, parte de este desarrollo vendrá invariablemente en forma de asistencia por partes de los expertos del mercado internacional de seguros, las reaseguradoras regionales deberán aumentar su inversión en innovación, para mantenerse a la vanguardia y mantener las primas dentro del continente.

Mientras que A.M. Best ha observado un número creciente de proveedores de modelos catastróficos que emergen en el mercado, ofreciendo productos que permiten a las reaseguradoras de la región modelar específicamente sus exposiciones, el modelado de catástrofes ha estado históricamente limitado por la falta de datos disponibles y de inversión en la cuantificación del riesgo catastrófico. Construir modelos robustos de catástrofes es costoso, y los volúmenes de las primas deben alcanzar un nivel crítico para que la inversión sea comercialmente viable. Actualmente, los métodos utilizados por los reaseguradores locales tienden a ser más rudimentarios en su enfoque, y debido a que la información recopilada de los cedentes generalmente es de baja calidad, cuando ocurre un evento catastrófico, los reaseguradores pueden tener dificultades para calcular la mejor estimación de la pérdida total de un evento. En la opinión de A.M. Best, esto afecta la estabilidad de los resultados, ya que la volatilidad de las reservas se convierte en un problema. Sin embargo, la evolución de las insurtech, probablemente, signifique que será más fácil para los reaseguradores reunir grandes volúmenes de datos con los cuales modelar con mayor precisión el riesgo catastrófico.

### Retakaful

A.M. Best ha observado un creciente interés en retakaful en la región, con reaseguradoras como Kenya Re, Africa Re y Continental Reinsurance, estableciendo sucursales o subsidiarias dedicadas a retakaful. Además, la capacidad de atraer riesgos retakaful de buena calidad, está limitada por el estrecho alcance del mercado, y como resultado, muchas sucursales y subsidiarias retakaful están luchando por establecerse. Sin embargo, la expansión en este sector ofrece a los reaseguradores de la región, la oportunidad de diversificar sus carteras, con operadores capaces de aprovechar su infraestructura actual para beneficiarse de economías de escala.

### Calidad Crediticia

Desde el punto de vista de A.M. Best, la calidad crediticia de las reaseguradoras en la región sigue siendo variada. Esto es en parte un reflejo de los diferentes niveles de desarrollo económico y de seguros que se experimentan en estos mercados. En particular, la fortaleza del balance, el perfil de negocio y las capacidades de administración de riesgo empresarial, son factores importantes para distinguir los perfiles de crédito de los reaseguradores.

Si bien, muchos reaseguradores han navegado con éxito a través de condiciones económicas y políticas turbulentas, el entorno actual del mercado sigue siendo inestable e incierto. En la opinión de A.M. Best, una mayor confianza de los consumidores en los mercados regionales de (rea)seguros, y el uso avanzado de herramientas de gestión de riesgos, junto con prácticas prudentes de suscripción, son fundamentales para garantizar la sostenibilidad y la rentabilidad de los reaseguradores de la región, en el largo plazo.

## Anexo 1 No Vida y Vida - África Subsahariana - Puntaje del Índice de Adecuación de Capital de Best (BCAR) por Entidad Calificada

| AMB#  | Nombre de la Compañía                   | VaR 95% | VaR 99% | VaR 99.5% | VaR 99.6% | Fecha Efectiva de la Evaluación |
|-------|---|---------|---------|-----------|-----------|---------------------------------|
| 83411 | African Reinsurance Corporation         | 73.1    | 63.9    | 60.1      | 58.6      | 6-Dec-17                        |
| 93852 | CICA Re                                 | 69.7    | 57.9    | 53.1      | 51.6      | 31-Jan-18                       |
| 93641 | Continental Reinsurance Plc             | 70.2    | 57.7    | 52.6      | 51.0      | 8-Nov-17                        |
| 77803 | East Africa Reinsurance Company Limited | 49.2    | 41.1    | 38.1      | 37.0      | 20-Dec-17                       |
| 90035 | Ghana Reinsurance Company Limited       | 61.9    | 50.8    | 46.9      | 45.8      | 14-Dec-17                       |
| 94974 | Kenya Reinsurance Corporation Limited   | 59.9    | 51.8    | 46.6      | 40.6      | 20-Feb-18                       |
| 78388 | ZEP-RE (PTA Reinsurance Company)        | 80.4    | 75.1    | 72.7      | 72.0      | 12-Jan-18                       |

Notas: Puntajes del BCAR calculados a nivel de grupo consolidado

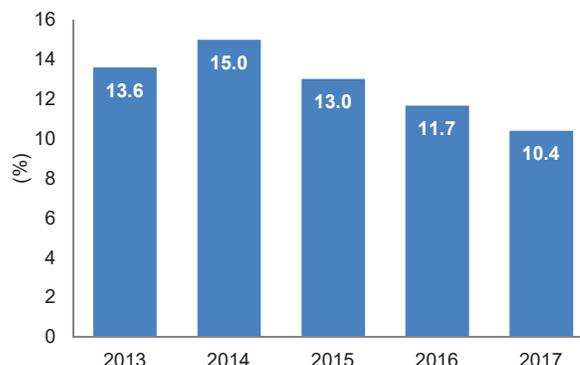
Fuente:  Best's Statement File – Datos e Investigación de A.M. Best Global

A.M. Best observa que, a pesar de las condiciones inciertas del mercado, casi todos los reaseguradores han demostrado estabilidad en sus fundamentos de calificación. La capitalización ajustada al riesgo se mantiene en el nivel más fuerte para todas las entidades calificadas por A.M. Best, principalmente, debido a sus grandes bases de capital infrautilizadas, en relación con sus bajas exposiciones al riesgo de suscripción.

Los Índices de Suficiencia de Capital de Best (BCAR, por sus siglas en inglés) de las entidades mejor calificadas se pueden ver en el **Anexo 1**. A.M. Best observa que el desempeño operativo continúa respaldado por resultados de suscripción estables, con cierta variabilidad exhibida entre los reaseguradores, en sus índices combinados. Los rendimientos de las inversiones continúan complementando la rentabilidad final, aunque en carteras de inversión bastante conservadoras. Los **Anexos 2 y 3** ilustran los indicadores de rendimiento técnico de no vida, y el rendimiento de los resultados de capital para las reaseguradoras calificadas por A.M. Best en la región para el período 2013 a 2017.

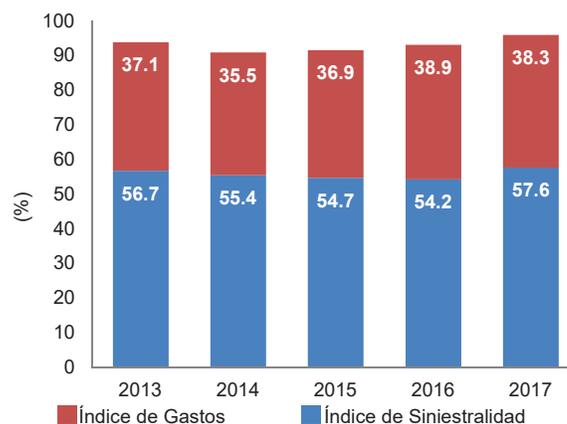
A.M. Best señala que las reaseguradoras regionales se enfocan, predominantemente, en los riesgos dentro del continente, aprovechando su experiencia local, y, por ende, manteniendo retornos operativos estables dentro de mercados familiares. Aquellas empresas que intentan expandirse fuera de la región, generalmente,

## Anexo 2 Reaseguro - África Subsahariana Retorno Sobre Capital (2013-2017)



Fuente:  Best's Statement File – Datos e Investigación de A.M. Best Global

## Anexo 3 Reaseguro - África Subsahariana - Índice de Siniestralidad e Índice de Gastos (2013-2017)



Fuente:  Best's Statement File – Datos e Investigación de A.M. Best Global

sufren de una falta de economías de escala, y a menudo, no pueden desarrollar sinergias con mercados más amplios.

En 2017, el enfoque centrado en África de sus reaseguradoras regionales, significó que éstos no estuvieran expuestos a las numerosas pérdidas por catástrofes mundiales, que experimentaron las reaseguradoras en el mercado más amplio. El índice de siniestralidad promedio para los reaseguradores en la región, fue del 58%, en comparación con el 78% de los 50 reaseguradores más grandes del mundo. Sin embargo, se debe tener en cuenta que la falta de eficiencia y economías de escala, continúan presionando el desempeño, con un índice de gasto promedio del 38% en 2017 para la región, en comparación con el 31% de las 50 reaseguradoras más grandes del mundo.

La administración de riesgos dentro de esta región sigue siendo un problema, pues casi todas las reaseguradoras calificadas por A.M. Best han recibido una evaluación de ERM como marginal o débil, en el enfoque de componentes. Esto afecta negativamente la calificación final. Muchas empresas tienen buenas prácticas de administración de riesgos a nivel departamental, pero es la falta de una gestión de riesgos global y de responsabilidades, que propicia la evaluación de A.M. Best.

#### Anexo 4

### Reaseguro Global - África subsahariana - Reaseguradoras Calificadas por A.M. Best

Calificaciones al 16 de Agosto de 2018

| AMB # | Nombre de la Compañía                   | Calificación Crediticia de Emisor de Largo Plazo de Best (ICR) | Calificación de Fortaleza Financiera de Best (FSR) | Acción de Calificación sobre ICR y FSR | Perspectiva de Best sobre ICR y FSR | Fecha Efectiva de la Calificación |
|-------|---|--|--|--|-------------------------------------|-----------------------------------|
| 83411 | African Reinsurance Corporation         | a  | A  | Afirmada                               | Estable                             | 6-Dic-17                          |
| 93852 | CICA Re                                 | bb+  | B  | Afirmada                               | Estable                             | 31- Ene-18                        |
| 78723 | Continental Reinsurance Plc             | bbb-   | B+   | Afirmada                               | Estable                             | 8-Nov-17                          |
| 77803 | East Africa Reinsurance Company Limited | bb+  | B  | Afirmada                               | Estable                             | 20-Dic-17                         |
| 86651 | General Reinsurance Africa Ltd          | aa+  | A++  | Afirmada                               | Estable                             | 26- Ene-18                        |
| 90035 | Ghana Reinsurance Company Limited       | bb   | B  | Afirmada                               | Estable                             | 14-Dic-17                         |
| 85416 | Kenya Reinsurance Corporation Limited   | bb+  | B  | Disminuida                             | Estable                             | 20-Feb-18                         |
| 78388 | ZEP-RE (PTA Reinsurance Company)        | bbb  | B++  | Afirmada                               | Estable                             | 12-Ene-18                         |

Fuente:  Best's Statement File – Datos e Investigación de A.M. Best Global

## Apéndice 1

**Mercado Global - Resumen de Tendencias\***

(Miles de Millones de USD)

|  | años         | 2017         | 2016         | 2015         | 2014         | 2013         | 2012         |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Primas Emitidas (Únicamente No Vida)                       | 142.7        | 152.9        | 138.6        | 137.5        | 140.4        | 144.2        | 132.8        |
| Primas de Retención Devengadas (Únicamente No Vida)        | 140.0        | 151.5        | 135.8        | 135.7        | 137.0        | 140.0        | 130.0        |
| Ingresos Netos por Inversiones                             | 22.2         | 26.0         | 20.5         | 19.0         | 23.0         | 22.6         | 25.1         |
| Ganancias/Pérdidas de Inversión Realizadas                 | 3.2          | 1.0          | 0.8          | 1.3          | 11.8         | 1.2          | 7.5          |
| <b>Ganancias Totales</b>                                   | <b>228.4</b> | <b>245.0</b> | <b>229.3</b> | <b>213.2</b> | <b>222.5</b> | <b>232.2</b> | <b>226.2</b> |
| Utilidad Neta  | 16.4         | -0.7         | 16.3         | 18.9         | 22.9         | 24.7         | 22.1         |
| Capital Social (Final del Periodo)                         | 200.3        | 203.9        | 202.1        | 198.4        | 205.7        | 191.5        | 190.3        |
| Índice de Siniestralidad                                   | 61.1%        | 76.5%        | 60.6%        | 56.2%        | 56.2%        | 55.9%        | 60.2%        |
| Índice de Gastos   | 33.6%        | 33.6%        | 34.7%        | 34.2%        | 33.5%        | 31.9%        | 31.6%        |
| Índice Combinado   | 94.7%        | 110.1%       | 95.2%        | 90.4%        | 89.7%        | 87.9%        | 91.7%        |
| Desarrollo de Reserva - (Favorable)/Desfavorable           | -5.4%        | -4.0%        | -5.8%        | -6.0%        | -5.4%        | -5.8%        | -6.3%        |
| Índice de Inversión Neta <sup>1</sup>                      | 15.8%        | 17.2%        | 15.1%        | 14.0%        | 16.8%        | 16.2%        | 19.3%        |
| Índice Operativo   | 78.8%        | 93.0%        | 80.1%        | 76.4%        | 73.0%        | 71.7%        | 72.4%        |
| Retorno sobre Capital                                      | 8.4%         | -0.3%        | 8.3%         | 9.5%         | 11.6%        | 13.0%        | 12.4%        |
| Retorno sobre los Ingresos                                 | 7.3%         | -0.3%        | 7.1%         | 8.9%         | 10.3%        | 10.7%        | 9.8%         |
| Primas de Retención (Solo No Vida) a Capital (Final del Pe | 71.3%        | 75.0%        | 68.6%        | 69.3%        | 68.2%        | 75.3%        | 69.8%        |
| Reservas Netas a Capital (Final del Periodo)               | 258.6%       | 243.9%       | 251.1%       | 250.9%       | 256.3%       | 290.9%       | 287.4%       |
| Reservas Brutas a Capital (Final del Periodo)              | 283.8%       | 277.5%       | 274.6%       | 273.5%       | 276.8%       | 316.5%       | 314.5%       |

\* La composición del A.M. Best's Reinsurance Composite cambia con el tiempo, a medida que las empresas entran y salen del mercado o del proceso de calificación. Cuando fue posible, algunos datos históricos se modificaron para reflejar los cambios en los informes por segmento de las empresas.

<sup>1</sup> Índice de Inversión Neta basado en las Primas de Retención Devengadas de Daños.

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

## Apéndice 2

**Mercado Europeo de los "Cuatro Grandes" - Resumen de Tendencias\***

(Miles de Millones USD)

|  | años         | 2017         | 2016         | 2015         | 2014         | 2013         | 2012         |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Primas Emitidas (Únicamente No Vida)                       | 62.3         | 64.8         | 59.8         | 59.3         | 61.4         | 66.1         | 58.8         |
| Primas de Retención Devengadas (Únicamente No Vida)        | 61.4         | 65.3         | 58.8         | 58.4         | 60.4         | 63.8         | 58.1         |
| Ingresos Netos por Inversiones                             | 16.1         | 18.9         | 14.3         | 14.2         | 16.3         | 16.6         | 18.6         |
| Ganancias/Pérdidas de Inversión Realizadas                 | 2.4          | 0.0          | 0.0          | 1.7          | 10.1         | 0.4          | 5.2          |
| <b>Ganancias Totales</b>                                   | <b>140.9</b> | <b>146.9</b> | <b>143.5</b> | <b>129.9</b> | <b>136.1</b> | <b>148.3</b> | <b>143.3</b> |
| Utilidad Neta  | 8.2          | 2.4          | 8.2          | 10.0         | 9.3          | 11.1         | 10.2         |
| Capital Social (Final del Periodo)                         | 86.0         | 85.6         | 86.5         | 84.0         | 89.9         | 83.9         | 85.0         |
| Índice de Siniestralidad                                   | 64.4%        | 76.7%        | 63.4%        | 59.9%        | 61.7%        | 60.2%        | 61.5%        |
| Índice de Gastos   | 31.4%        | 32.2%        | 32.8%        | 31.9%        | 30.7%        | 29.1%        | 29.6%        |
| Índice Combinado   | 95.7%        | 108.9%       | 96.3%        | 91.8%        | 92.4%        | 89.3%        | 91.2%        |
| Desarrollo de Reserva - (Favorable)/Desfavorable           | -4.4%        | -5.0%        | -5.7%        | -4.6%        | -3.3%        | -3.6%        | -5.8%        |
| Índice de Inversión Neta <sup>1</sup>                      | 26.1%        | 28.9%        | 24.3%        | 24.3%        | 27.0%        | 26.0%        | 32.1%        |
| Índice Operativo   | 69.6%        | 79.9%        | 72.0%        | 67.5%        | 65.3%        | 63.3%        | 59.1%        |
| Retorno sobre Capital                                      | 9.6%         | 2.7%         | 9.7%         | 11.5%        | 11.0%        | 13.1%        | 13.0%        |
| Retorno sobre los Ingresos                                 | 5.9%         | 1.6%         | 5.7%         | 7.7%         | 6.8%         | 7.5%         | 7.1%         |
| Primas de Retención (Solo No Vida) a Capital (Final del Pe | 72.5%        | 75.7%        | 69.2%        | 70.6%        | 68.4%        | 78.8%        | 69.2%        |
| Reservas Netas a Capital (Final del Periodo)               | 432.2%       | 392.0%       | 423.7%       | 425.9%       | 426.9%       | 492.7%       | 467.0%       |
| Reservas Brutas a Capital (Final del Periodo)              | 452.3%       | 413.0%       | 441.5%       | 444.9%       | 446.0%       | 515.9%       | 489.1%       |

\* La composición del A.M. Best's Reinsurance Composite cambia con el tiempo, a medida que las empresas entran y salen del mercado o del proceso de calificación. Cuando fue posible, algunos datos históricos se modificaron para reflejar los cambios en los informes por segmento de las empresas.

<sup>1</sup> Índice de Inversión Neta basado en las Primas de Retención Devengadas de Daños.

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

## Anexo 3

**Mercado de Estados Unidos y Bermuda - Resumen de Tendencias\***

(Miles de Millones de USD)

|  | años        | 2017        | 2016        | 2015        | 2014        | 2013        | 2012        |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Primas Emitidas (Únicamente No Vida)                       | 48.9        | 54.6        | 50.4        | 47.0        | 47.8        | 44.8        | 42.6        |
| Primas de Retención Devengadas (Únicamente No Vida)        | 47.8        | 53.2        | 49.1        | 46.7        | 46.2        | 43.6        | 41.7        |
| Ingresos Netos por Inversiones                             | 4.7         | 5.2         | 4.6         | 4.2         | 5.0         | 4.7         | 4.9         |
| Ganancias/Pérdidas de Inversión Realizadas                 | 0.7         | 1.0         | 0.8         | -0.5        | 1.6         | 0.9         | 2.1         |
| <b>Ganancias Totales</b>                                   | <b>55.0</b> | <b>62.5</b> | <b>55.8</b> | <b>52.2</b> | <b>54.4</b> | <b>50.4</b> | <b>50.7</b> |
| Utilidad Neta  | 5.6         | -0.4        | 5.5         | 5.7         | 8.7         | 8.4         | 7.4         |
| Capital Social (Final del Periodo)                         | 79.4        | 82.2        | 81.5        | 78.5        | 80.8        | 74.0        | 74.2        |
| Índice de Siniestralidad                                   | 60.2%       | 77.5%       | 59.0%       | 55.7%       | 53.8%       | 55.3%       | 62.6%       |
| Índice de Gastos   | 32.7%       | 31.8%       | 33.5%       | 33.3%       | 33.6%       | 31.3%       | 30.3%       |
| Índice Combinado   | 92.9%       | 109.2%      | 92.5%       | 88.9%       | 87.4%       | 86.6%       | 92.9%       |
| Desarrollo de Reserva - (Favorable)/Desfavorable           | -6.0%       | -3.6%       | -6.3%       | -6.4%       | -6.5%       | -7.2%       | -6.5%       |
| Índice de Inversión Neta <sup>1</sup>                      | 9.9%        | 9.8%        | 9.3%        | 9.0%        | 10.8%       | 10.7%       | 11.7%       |
| Índice Operativo   | 83.0%       | 99.5%       | 83.1%       | 79.9%       | 76.6%       | 75.9%       | 81.3%       |
| Retorno sobre Capital                                      | 7.2%        | -0.4%       | 6.8%        | 7.5%        | 10.9%       | 11.4%       | 10.6%       |
| Retorno sobre los Ingresos                                 | 10.6%       | -0.6%       | 9.8%        | 11.0%       | 16.0%       | 16.6%       | 14.7%       |
| Primas de Retención (Solo No Vida) a Capital (Final del Pe | 61.6%       | 66.4%       | 61.8%       | 59.9%       | 59.2%       | 60.5%       | 57.4%       |
| Reservas Netas a Capital (Final del Periodo)               | 125.1%      | 134.4%      | 118.0%      | 121.3%      | 121.3%      | 130.6%      | 138.1%      |
| Reservas Brutas a Capital (Final del Periodo)              | 147.1%      | 168.2%      | 140.3%      | 142.0%      | 135.5%      | 149.4%      | 159.1%      |

\* La composición del A.M. Best's Reinsurance Composite cambia con el tiempo, a medida que las empresas entran y salen del mercado o del proceso de calificación. Cuando fue posible, algunos datos históricos se modificaron para reflejar los cambios en los informes por segmento de las empresas.

<sup>1</sup> Índice de Inversión Neta basado en las Primas de Retención Devengadas de Daños.

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

## Anexo 4

**Mercado de Lloyd's - Resumen de Tendencias \***

(Miles de Millones de USD)

|  | años        | 2017        | 2016        | 2015        | 2014        | 2013        | 2012        |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Primas Emitidas (Únicamente No Vida)                       | 31.5        | 33.6        | 28.4        | 31.2        | 31.1        | 33.4        | 31.4        |
| Primas de Retención Devengadas (Únicamente No Vida)        | 30.9        | 33.1        | 27.9        | 30.5        | 30.4        | 32.5        | 30.2        |
| Ingresos Netos por Inversiones                             | 1.4         | 1.9         | 1.7         | 0.6         | 1.6         | 1.4         | 1.6         |
| Ganancias/Pérdidas de Inversión Realizadas                 | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.1         | 0.1         | -0.1        | 0.1         |
| <b>Ganancias Totales</b>                                   | <b>32.4</b> | <b>35.5</b> | <b>30.0</b> | <b>31.1</b> | <b>32.0</b> | <b>33.5</b> | <b>32.3</b> |
| Utilidad Neta  | 2.6         | -2.7        | 2.6         | 3.1         | 4.9         | 5.3         | 4.5         |
| Capital Social (Final del Periodo)                         | 35.0        | 36.1        | 34.1        | 35.9        | 35.1        | 33.6        | 31.2        |
| Índice de Siniestralidad                                   | 55.9%       | 74.5%       | 57.3%       | 49.9%       | 49.0%       | 48.6%       | 54.0%       |
| Índice de Gastos   | 39.5%       | 39.5%       | 40.6%       | 40.1%       | 39.1%       | 38.2%       | 37.1%       |
| Índice Combinado   | 95.4%       | 114.0%      | 97.9%       | 90.0%       | 88.1%       | 86.8%       | 91.1%       |
| Desarrollo de Reserva - (Favorable)/Desfavorable           | -6.4%       | -2.9%       | -5.1%       | -7.9%       | -8.0%       | -8.0%       | -7.2%       |
| Índice de Inversión Neta <sup>1</sup>                      | 4.7%        | 5.8%        | 5.9%        | 2.0%        | 5.3%        | 4.3%        | 5.4%        |
| Índice Operativo   | 90.7%       | 108.2%      | 92.0%       | 88.1%       | 82.8%       | 82.5%       | 85.8%       |
| Retorno sobre Capital                                      | 8.1%        | -7.3%       | 8.1%        | 8.9%        | 14.7%       | 16.2%       | 15.1%       |
| Retorno sobre los Ingresos                                 | 8.5%        | -7.6%       | 8.6%        | 10.1%       | 15.3%       | 15.8%       | 13.9%       |
| Primas de Retención (Solo No Vida) a Capital (Final del Pe | 90.2%       | 92.9%       | 83.2%       | 86.8%       | 88.7%       | 99.2%       | 100.7%      |
| Reservas Netas a Capital (Final del Periodo)               | 133.6%      | 142.3%      | 131.5%      | 124.8%      | 129.9%      | 139.4%      | 153.0%      |
| Reservas Brutas a Capital (Final del Periodo)              | 178.6%      | 205.1%      | 172.3%      | 160.4%      | 168.8%      | 186.3%      | 208.3%      |

\* La composición del A.M. Best's Reinsurance Composite cambia con el tiempo, a medida que las empresas entran y salen del mercado o del proceso de calificación. Cuando fue posible, algunos datos históricos se modificaron para reflejar los cambios en los informes por segmento de las empresas.

<sup>1</sup> Índice de Inversión Neta basado en las Primas de Retención Devengadas de Daños.

Fuente: Datos e Investigación de A.M. Best

Published by A.M. Best  
**MARKET SEGMENT REPORT**

**A.M. Best Company, Inc.**  
Oldwick, NJ  
CHAIRMAN & PRESIDENT **Arthur Snyder III**  
SENIOR VICE PRESIDENTS **Alessandra L. Czarnecki, Thomas J. Plummer**

**A.M. Best Rating Services, Inc.**  
Oldwick, NJ  
CHAIRMAN & PRESIDENT **Larry G. Mayewski**  
EXECUTIVE VICE PRESIDENT **Matthew C. Mosher**  
SENIOR MANAGING DIRECTORS **Douglas A. Collett, Edward H. Easop,**  
**Stefan W. Holzberger, Andrea Keenan, James F. Sneek**

**WORLD HEADQUARTERS**  
1 Ambest Road, Oldwick, NJ 08858  
Phone: +1 908 439 2200

**NEWS BUREAU – WASHINGTON, DC OFFICE**  
830 National Press Building, 529 14th Street N.W., Washington, DC 20045  
Phone: +1 202 347 3090

**LATAM REGION – MEXICO CITY OFFICE**  
Paseo de la Reforma 412, Piso 23, Mexico City, Mexico  
Phone: +52 55 1102 2720

**EMEA REGION – LONDON OFFICE**  
12 Arthur Street, 6th Floor, London, UK EC4R 9AB  
Phone: +44 20 7626 6264

**MENA REGION – DUBAI OFFICE\***  
Office 102, Tower 2, Currency House, DIFC  
P.O. Box 506617, Dubai, UAE  
Phone: +971 4375 2780

\*Regulated by the DFSA as a Representative Office

**APAC REGION – HONG KONG OFFICE**  
Unit 4004 Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong  
Phone: +852 2827 3400

**APAC REGION – SINGAPORE OFFICE**  
6 Battery Road, #39-04, Singapore  
Phone: +65 6303 5000



**Best's Financial Strength Rating (FSR):** an independent opinion of an insurer's financial strength and ability to meet its ongoing insurance policy and contract obligations. An FSR is not assigned to specific insurance policies or contracts.

**Best's Issuer Credit Rating (ICR):** an independent opinion of an entity's ability to meet its ongoing financial obligations and can be issued on either a long- or short-term basis.

**Best's Issue Credit Rating (IR):** an independent opinion of credit quality assigned to issues that gauges the ability to meet the terms of the obligation and can be issued on a long- or short-term basis (obligations with original maturities generally less than one year).

**Rating Disclosure: Use and Limitations**

A Best's Credit Rating (BCR) is a forward-looking independent and objective opinion regarding an insurer's, issuer's or financial obligation's relative creditworthiness. The opinion represents a comprehensive analysis consisting of a quantitative and qualitative evaluation of balance sheet strength, operating performance, business profile, and enterprise risk management or, where appropriate, the specific nature and details of a security. Because a BCR is a forward-looking opinion as of the date it is released, it cannot be considered as a fact or guarantee of future credit quality and therefore cannot be described as accurate or inaccurate. A BCR is a relative measure of risk that implies credit quality and is assigned using a scale with a defined population of categories and notches. Entities or obligations assigned the same BCR symbol developed using the same scale, should not be viewed as completely identical in terms of credit quality. Alternatively, they are alike in category (or notches within a category), but given there is a prescribed progression of categories (and notches) used in assigning the ratings of a much larger population of entities or obligations, the categories (notches) cannot mirror the precise subtleties of risk that are inherent within similarly rated entities or obligations. While a BCR reflects the opinion of A.M. Best Rating Services, Inc. (A.M. Best) of relative creditworthiness, it is not an indicator or predictor of defined impairment or default probability with respect to any specific insurer, issuer or financial obligation. A BCR is not investment advice, nor should it be construed as a consulting or advisory service, as such; it is not intended to be utilized as a recommendation to purchase, hold or terminate any insurance policy, contract, security or any other financial obligation, nor does it address the suitability of any particular policy or contract for a specific purpose or purchaser. Users of a BCR should not rely on it in making any investment decision; however, if used, the BCR must be considered as only one factor. Users must make their own evaluation of each investment decision. A BCR opinion is provided on an "as is" basis without any expressed or implied warranty. In addition, a BCR may be changed, suspended or withdrawn at any time for any reason at the sole discretion of A.M. Best.

Version 021518