

Análisis Financiero  
4 de abril de 2014

La perspectiva de calificación de los reaseguros se mantiene estable por ahora.

## ¿Podría 2013 ser la cúspide de los próximos años?

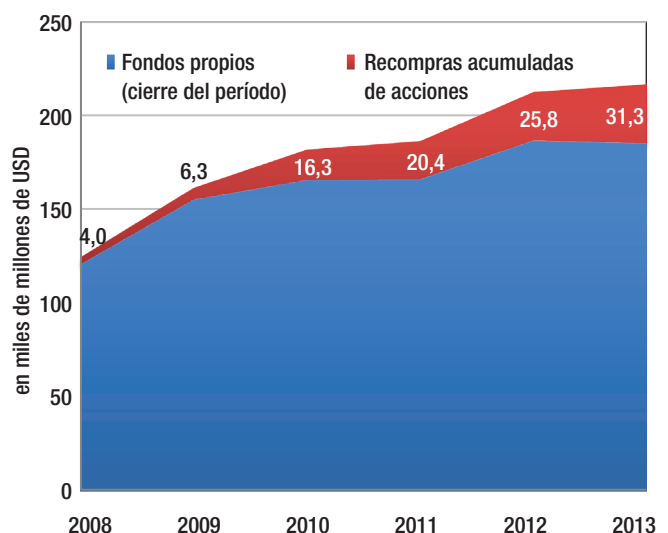
Dada la gran adversidad superada para producir un beneficio muy respetable, 2013 fue un año milagroso para las reaseguradoras. El nivel relativamente benigno de catástrofes es sin duda el principal motor, además de la ayuda de lo que ahora parece una tendencia interminable de desarrollo favorable de reservas para siniestros provenientes de años anteriores en los que hubo accidentes. De todas maneras, sería ingenuo mirar el espejo retrovisor y perder de vista el difícil camino que tenemos por delante, que puede ser mucho más traicionero. El análisis de A.M. Best examina de cerca los diversos factores que inclinarían de negativa a estable la futura calificación del mercado reasegurador. Una revisión de este panorama reflejaría la opinión de A.M. Best de que las aseguradoras pueden sufrir suficiente presión negativa del mercado como para provocar un aumento en la cantidad de panoramas negativos o bajas de calificación. Este informe proporcionará un detalle de los desafíos.

El contexto cada vez más competitivo surgió en la renovación de enero, impulsado por el flujo continuo de capacidad alternativa, la mayor retención de las aseguradoras primarias, la reducción de jugadores en los programas de reaseguros existentes y el exceso de capacidad entre las reaseguradoras tradicionales que luchan por mantener sus posiciones. Si bien la competencia fue más pronunciada en los programas de catástrofes sobre las propiedades en los Estados Unidos, el desbordamiento de la capacidad hacia otras clases de negocios y regiones ejerció presión en todos los ámbitos.

Por desgracia, el costado inversor del componente de beneficios no se ve mucho mejor. El entorno de tasas de interés bajas ha sido la modalidad de funcionamiento por más tiempo que el que la mayoría de los observadores del mercado pueden recordar. Las perspectivas de una mejora al corto plazo parecen distantes sin apuntar a un mayor rendimiento y tomar un mayor riesgo con los activos. La abrumadora respuesta del mercado ha sido mantener breve la duración de la renta fija en un intento por aislarse del riesgo de tasa de interés y un inevitable declive en los valores de mercado. No obstante, se están desarrollando ajustes en esta estrategia.

La mejor esperanza por ahora es que el deterioro de los precios, términos y condiciones se mantenga dentro de un nivel racional. La gestión del riesgo institucional ha sido positiva para el segmento al asignar capacidad a las oportunidades más rentables y evitar la acumulación de negocios no rentables. Las iniciativas de gestión de capital estuvieron bien ejecutadas y todavía pueden ser la mejor alternativa a apuntar a un negocio subvaluado, aun cuando el costo de recompra de acciones aumenta. En caso de

**Gráfico 1**  
**Reaseguro mundial – Fondos propios más recompras acumuladas de acciones (2008-2013)**



Nota: el análisis excluye a Lloyd's y a Berkshire Hathaway.  
Fuente: investigación de A.M. Best

### Contactos Analistas

Robert DeRose  
+1 (908) 439-2200  
Ext. 5453  
Robert.DeRose@ambest.com  
Greg Reisner  
+1 (908) 439-2200  
Ext. 5224  
Greg.Reisner@ambest.com

### Dirección Editorial

Al Slavin



que el mercado blando persista o se expanda, es muy posible que haya una mayor actividad en el ámbito de las fusiones y adquisiciones, ya que los jugadores más grandes buscan utilizar la capacidad excedente y los más pequeños sienten la presión de encontrar una salida segura. Sin embargo, las adquisiciones de ninguna manera son una solución fácil, pues los posibles legados pueden llegar a ser muy costosos en el tiempo.

Como las suscripciones son objeto de una creciente presión competitiva, se considera doblemente la asignación de una mayor parte de la capacidad a las plataformas primarias de seguros, donde los precios son más estables. Las estrategias de activos alternativos también se están poniendo de moda. Ambas pueden funcionar como válvula de descompresión, pero deben tener parámetros de riesgo sólidos.

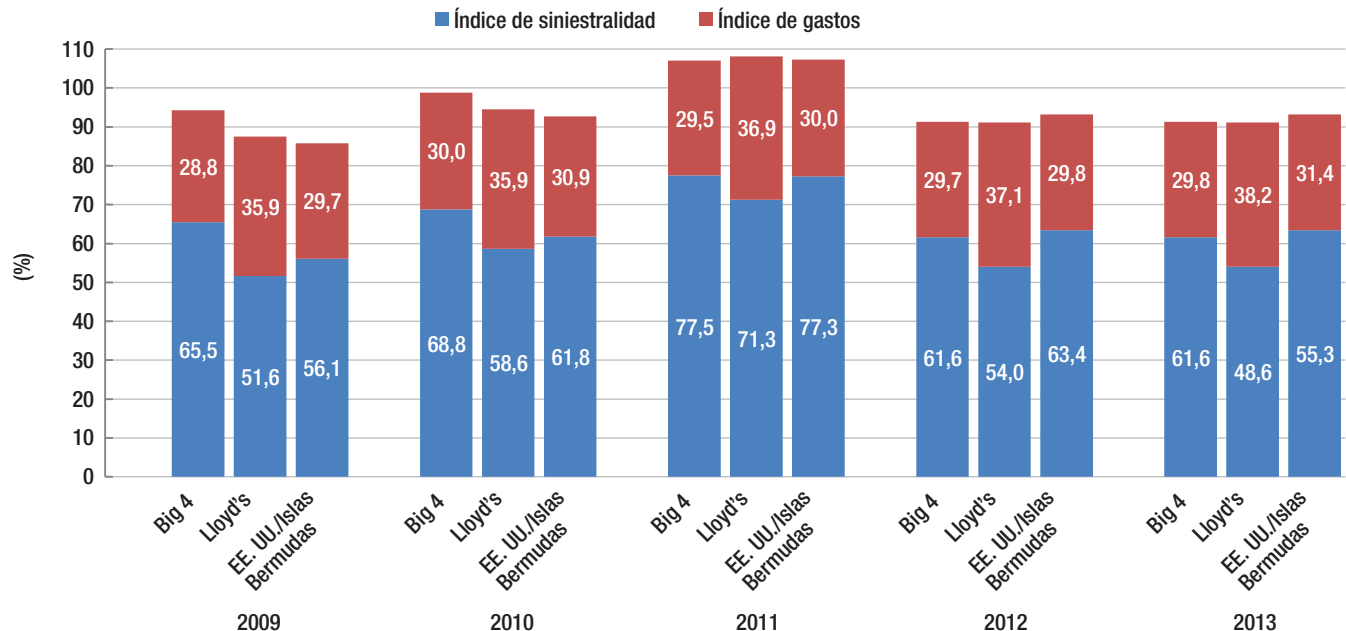
En esta etapa del ciclo de mercado, el peor escenario sería renunciar a los controles prudentes de la gestión del riesgo institucional, relajar los criterios de suscripción o tomar una postura de inversión excesivamente agresiva. Parecería ser que el mercado está en un punto de inflexión, por lo que es fundamental que prevalezca el enfoque racional. El siguiente capítulo comenzará a desarrollarse con las renovaciones de mediados de año. Lo ideal sería que esta tendencia se dirigiera hacia una mayor estabilidad de precios, términos y condiciones, pero por ahora parecería ser que la presión sobre las suscripciones continuará. Si ese es el caso, será interesante ver cómo reacciona la nueva capacidad. Es probable que las entradas adicionales solo aceleren el deterioro. Una catástrofe de magnitud en los EE. UU. *puede* ayudar a estabilizar el mercado... ¿o no?

Parece irónico que a pesar de que las oportunidades de suscripción han disminuido, el sector de los reaseguros haya atraído capital adicional a un mercado que ya está saturado. ¿Se trata de dinero inteligente o ingenuidad? No es ningún secreto que los inversionistas y administradores de dinero se sienten atraídos por los aspectos no correlativos del negocio de las catástrofes sobre la propiedad y por las ventajas fiscales obtenidas por ser un reasegurador extranjero activo. El negocio de los seguros también ofrece el potencial de generar una flotación de inversiones sin costo, que atrae a aquellos administradores de dinero que buscan aumentar los activos de su cartera de gestión y aprovechar las lucrativas comisiones que se cobran por ello.

## Gráfico 2

### Reaseguro mundial – Índices combinados (2009-2013)

EE, UU, y las islas Bermudas, Lloyd's y las "Big 4" europeas,



Nota: el índice compuesto del reaseguro mundial incluye el mercado del reaseguro de los EE. UU. y las islas Bermudas (excepto Berkshire Hathaway), Lloyd's y las reaseguradoras europeas "Big 4" (Munich Re, Swiss Re, Hannover Re y SCOR). La conformación de este índice fluctúa y cambia con el tiempo. Fuente: investigación de A.M. Best

Sin embargo, la clave de la flotación sin costo es la capacidad de generar un beneficio técnico, que no es fácil de lograr y es especialmente difícil en un mercado blando.

Warren Buffett, director ejecutivo de Berkshire Hathaway Inc., en una carta reciente a los accionistas se refirió a este objetivo de generar rentabilidad de las inversiones con la flotación sin costo:

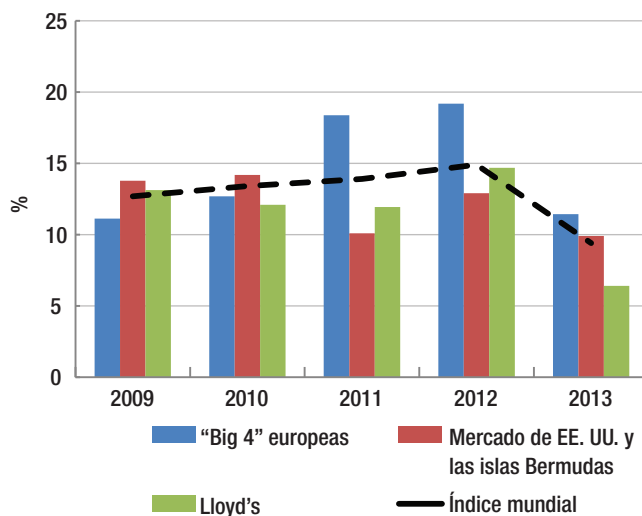
“Lamentablemente, el deseo de todas las aseguradoras de lograr este resultado feliz crea una intensa competencia; hay años en que es tan feroz que hace que la industria del seguro de daños/accidentes en su conjunto opere a una pérdida de suscripciones *significativa*”.

El segmento de reaseguros se ha desempeñado bien en el largo plazo con relación al total de la industria. Sin embargo, esto fue posible en una dinámica de mercado duro. Aquí la frase clave es largo plazo. Los resultados a corto plazo pueden ser muy desiguales. Las mayores oportunidades suelen seguir a catástrofes de proporción cuando la capacidad es relativamente escasa. Ahora bien, es discutible que la capacidad alguna vez no vaya a ser suficiente. Después de las pérdidas de \$ 100.000 millones que sufrió la industria en 2011, hubo algunas ventanas de oportunidad de corta duración, pero la magnitud de las pérdidas no movieron al mercado como hubiese sido de esperar; simplemente se desaceleró el ablandamiento y comenzaron a entrar fondos.

Como dice el típico aviso legal, el rendimiento histórico no es una garantía de resultados futuros. En el negocio del reaseguro, muchos años de ganancias se pueden perder en un abrir y cerrar de ojos si los controles de acumulación no son prudentes y los parámetros de suscripción y de fijación de precios no son lo suficientemente integrales. ¡Atención, inversionistas! No es tan fácil como parece. Buffett sabiamente señala el viejo adagio: “si los demás lo están haciendo, nosotros también”. Esta mentalidad puede ser la verdadera fuerza detrás de la fiebre de la capacidad alternativa.

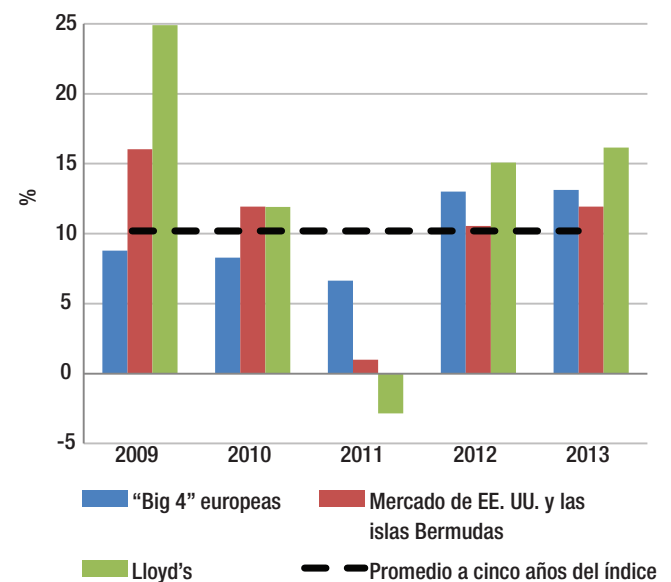
### Gráfico 3 Reaseguro mundial – Los flujos de efectivo operativos como porcentaje de los fondos propios (2009-2013)

EE. UU. y las islas Bermudas, Lloyd's y las “Big 4” europeas.



### Gráfico 4 Reaseguro mundial – Rentabilidad sobre el capital (2009-2013)

EE. UU. y las islas Bermudas, Lloyd's y las “Big 4” europeas.

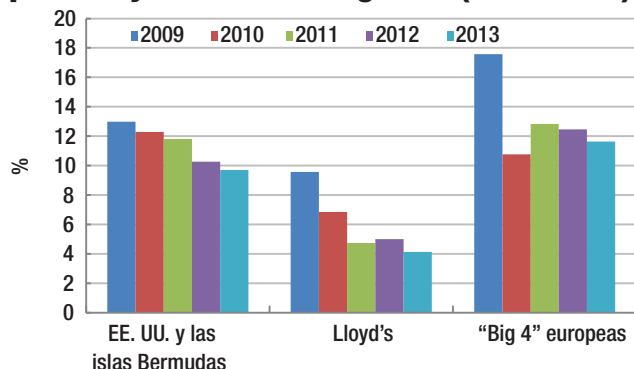


Nota: el índice compuesto del reaseguro mundial incluye el mercado del reaseguro de los EE. UU. y las islas Bermudas (excepto Berkshire Hathaway), Lloyd's y las reaseguradoras europeas “Big 4” (Munich Re, Swiss Re, Hannover Re y SCOR). La conformación de este índice fluctúa y cambia con el tiempo.  
Fuente: investigación de A.M. Best

### ¿El rendimiento financiero merece una palmadita en la espalda?

Un análisis de A.M. Best del índice de reaseguros global mostró una fuerte rentabilidad técnica en 2013 y una mejora en las ganancias globales mientras que el sector se benefició de un año de pérdidas por catástrofes alcanzando mínimos históricos. El índice arrojó un coeficiente combinado para el año calendario de 88,6, comparado con el 92,0 obtenido en 2012 (véase el **Gráfico 7**). El huracán Sandy fue el mayor hecho catastrófico de 2012, produciendo una pérdida para la industria estimada en \$ 25.000 millones. En cambio, los resultados de 2013 no reflejaron ni un solo hecho de magnitud. Según Munich Re, las pérdidas aseguradas contra catástrofes de todo el año fueron por un total de apenas \$ 31.000 millones. El mayor evento asegurado fueron las tormentas de granizo de Alemania, por un total de \$ 3.000 millones, seguido de las inundaciones de Europa Central y múltiples tornados en los Estados Unidos. Como estas pérdidas aseguradas era más pequeñas, el segmento reasegurador no absorbió una parte significativa. Las participaciones en cuotapartes, que están más difundidas en Europa, sí terminaron generando una mayor participación de las reaseguradoras europeas en los dos primeros eventos, en comparación con el mercado en general.

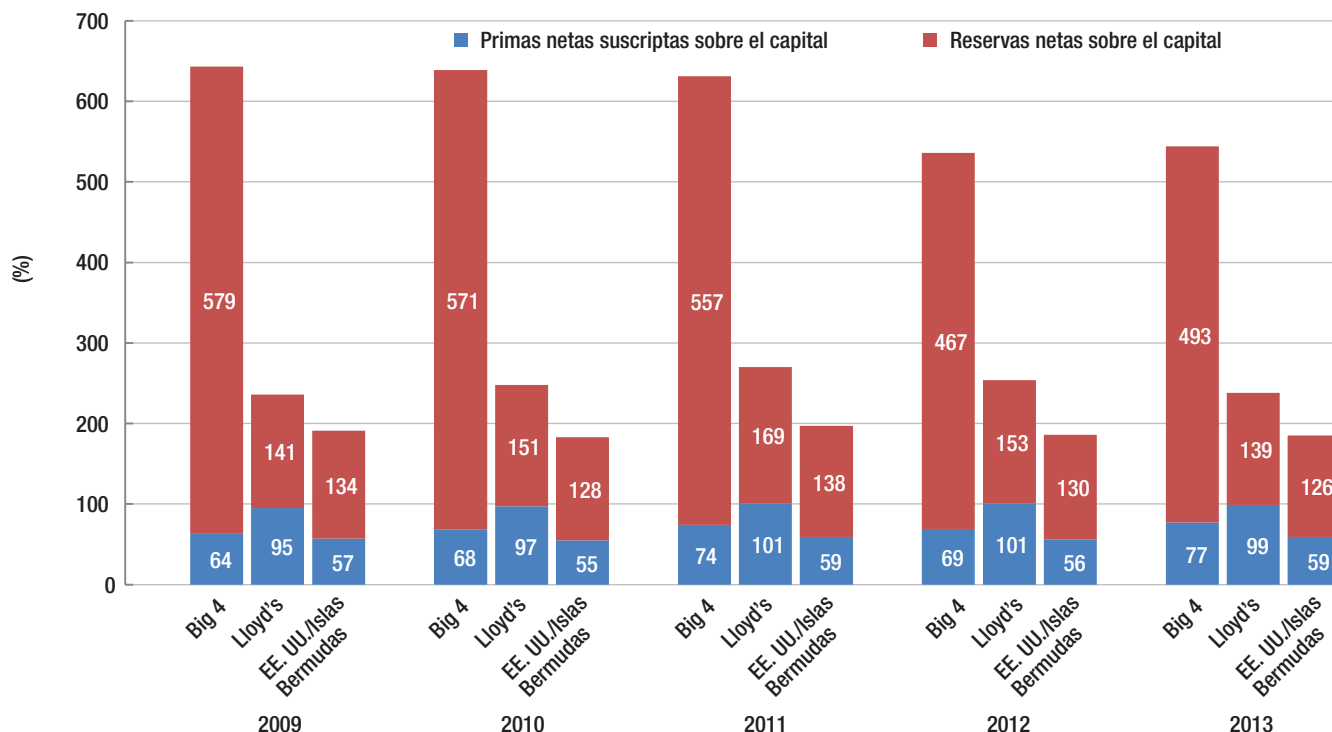
**Gráfico 5**  
**Ingresos netos por inversiones como porcentaje del total de ingresos (2009-2013)**



Nota: el índice compuesto del reaseguro mundial incluye el mercado del reaseguro de los EE. UU. y las islas Bermudas (excepto Berkshire Hathaway), Lloyd's y las reaseguradoras europeas "Big 4" (Munich Re, Swiss Re, Hannover Re y SCOR). La conformación de este índice fluctúa y cambia con el tiempo.

Fuente: investigación de A.M. Best

**Gráfico 6**  
**Reaseguro mundial – Apalancamiento técnico (2009-2013)**  
EE. UU. y las islas Bermudas, Lloyd's y las "Big 4" europeas.



Nota: el índice compuesto del reaseguro mundial incluye el mercado del reaseguro de los EE. UU. y las islas Bermudas (excepto Berkshire Hathaway), Lloyd's y las reaseguradoras europeas "Big 4" (Munich Re, Swiss Re, Hannover Re y SCOR). La conformación de este índice fluctúa y cambia con el tiempo.

Fuente: investigación de A.M. Best

Tal vez el titular más grande sea la ausencia de un huracán de magnitud en los EE. UU. Aunque se formaron 13 ciclones en el Atlántico Norte, solo dos alcanzaron la fuerza de huracán. El número de huracanes formados estuvo muy por debajo del promedio a largo plazo de seis. La razón de la limitada actividad fueron las condiciones atmosféricas y la temperatura del océano de ese momento, que frenaron la formación de huracanes. Según Munich Re, tales condiciones son impredecibles y muy probablemente no influirán en las futuras tendencias.

El coeficiente combinado por año calendario registrado para 2013 también refleja la continuación del desarrollo favorable de reservas para siniestros, que ascendió a 5,6 % y 6,1 % en 2013 y 2012, respectivamente. Desde 2007, el sector mundial de reaseguros ha cosechado \$ 48.300 millones en el desarrollo favorable de reservas, una tendencia que sorprendentemente continúa. En algún momento, este beneficio tiene que aflojar, pero ¿cuándo? La buena noticia por ahora es que las reaseguradoras parecen haber permanecido disciplinadas en sus filosofías de reservas y los niveles de siniestros ocurridos pero no comunicados (IBNR) siguen pareciendo bastante adecuados. La única amenaza que todavía queda por verse es el riesgo de inflación, un puente que las reaseguradoras tendrán que cruzar inevitablemente, de acuerdo con algunos observadores del mercado.

El resultado técnico, junto con los ingresos netos por inversiones y las ganancias de capital realizadas, produjo un sólido beneficio general para el año. El sector generó una rentabilidad del capital (ROE) del 13,0 %, un resultado fenomenal considerando los importantes desafíos que continúan habiendo. La expectativa general de cara al futuro es un ROE en las altas cifras de un dígito, siempre y cuando haya un nivel normal de pérdidas por catástrofes. Con las actuales presiones sobre la suscripción, esto solo puede lograrse si el desarrollo favorable de reservas de años anteriores de accidentes continúa al mismo ritmo, lo cual parece poco realista.

Los ingresos por inversiones siguen siendo un componente crítico de los ingresos del sector y sirven de lastre durante los períodos de suscripción volátil. El flujo de los ingresos por inversión se ha mantenido relativamente saludable hasta el momento, pero el nivel se ha erosionado lentamente a medida que las carteras de renta fija se vuelcan hacia valores de menor rendimiento. La mayoría de las compañías también ha estado un tanto a la defensiva en la gestión del riesgo de tasas de interés manteniendo una posición corta en la duración de las carteras y conformando posiciones de efectivo más grandes, lo cual también ha dificultado la rentabilidad de las inversiones. Combinado con la presión sobre los márgenes de suscripción, esto se traduce en la expectativa de una ROE menor.

Para combatir esta tendencia previsible, hecha realidad por la creciente competencia de capacidad alternativa, las reaseguradoras han mostrado más interés en participar de estrategias de activos alternativos para reforzar los ingresos por inversión. Parecen estar acercándose a este aspecto del riesgo con precaución, asignando una pequeña porción del exceso de capital a este tipo de estrategias.

El tan esperado lanzamiento de Watford Re, un modelo de reaseguro de accidentes respaldado por el fondo de cobertura High Bridge Capital, con Arch Capital como director técnico, parece ser un precursor en esta evolución, ya que se refiere al negocio de siniestros de cola más larga. En teoría, este vehículo debería tener una mayor flexibilidad para suscribir clases de cola larga debido a su mayor rentabilidad de las actividades de inversión. Un mayor rendimiento de los activos por lo general significa un mayor riesgo. Aún no queda claro qué tan bien será recibido este modelo entre los clientes que desean una certeza absoluta de que la relación seguirá existiendo dentro de cinco a 10 años. Tener un vínculo con una aseguradora bien considerada y disciplinada como Arch es ciertamente positivo en este sentido, ¿pero cuántos Arch Capitals existen?

### Acumulando la competencia

Si comparamos el desempeño de las reaseguradoras europeas, Lloyd's y el mercado estadounidense y de las islas Bermudas muestran paralelos y diferencias bien marcadas (véanse los **Gráficos 2 a 6**). Cada segmento alcanzó un nivel de suscripción excepcional y beneficios en general, pero con parámetros operativos subyacentes levemente diferentes. El ganador

absoluto parece ser el mercado de Lloyd's, que produjo un coeficiente combinado del 86,8, ligeramente por encima del resultado de 86,7 de los EE. UU. y las islas Bermudas. Las "Big 4" europeas produjeron un muy aceptable 91,4, lo que refleja su mayor orientación a las clases relacionadas con los accidentes, así como la participación de cuotapartes de las aseguradoras europeas afectadas por los siniestros ocasionados por tormentas e inundaciones en 2013. Lloyd's demostró una clara ventaja, medida por el ROE, debido en gran parte a su estructura de capital extremadamente eficiente. El rendimiento de cada segmento se benefició del continuo desarrollo favorable de reservas. Lloyd's y el mercado de EE. UU. y las islas Bermudas tienen un promedio de aproximadamente seis puntos de desarrollo favorable en los últimos cinco años, en comparación con cuatro puntos para las "Big 4" europeas.

La tendencia a mayor plazo muestra que tanto el mercado de los EE. UU. y las islas Bermudas como Lloyd's produjeron mejores rendimientos de suscripción, impulsados por lucrativas oportunidades de catástrofes sobre la propiedad tras los huracanes Katrina, Rita y Wilma y un escurrimiento de reservas favorables (véanse los **Gráficos 8 a 10**). En un período de cinco años, el mercado de los EE. UU. y las islas Bermudas produjo un coeficiente combinado promedio más bajo de 93,2, frente a 93,4 de Lloyd's y 96,2 de las reaseguradoras europeas. El mercado del Lloyd's demuestra una clara ventaja en función del ROE, con el promedio de cinco años del 12,3 % en comparación con el 9,8 %, tanto para los EE. UU. y las islas Bermudas y las "Big 4" europeas. Los parámetros de rentabilidad de EE. UU. y las islas Bermudas y de Lloyd's son más volátiles de un año a otro, ya que las europeas parecen beneficiarse de la estabilidad de sus operaciones de vida, así como de una mayor diversificación en los negocios de no vida.

Una tendencia predominante que afecta negativamente a todos los segmentos es la disminución constante de los ingresos netos de las inversiones durante el período de cinco años (véase el **Gráfico 5**). El índice mundial ilustra mejor este dilema donde el ingreso anual neto por inversiones ha disminuido de USD 31.000 millones en 2009 a USD 25.300 millones en 2013. La tendencia es preocupante para todos y requiere elevar el nivel de desempeño técnico, que se está haciendo cada vez más difícil en un mercado con la capacidad saturada.

En términos de capital, la tendencia general se ha estancado. Teniendo en cuenta el actual entorno de mercado, esto probablemente sea algo bueno. Las contribuciones a la capacidad calificada de los ingresos por un total de USD 28.500 millones han sido silenciadas por una disminución aproximada de USD 12.500 millones en otros ingresos integrales, dividendos de USD 7.400 millones y USD 5.500 millones en la recompra de acciones. La exposición a las tasas de interés para los balances calificados se ve mitigada por la mejora de los ingresos por inversión y flujos de efectivo, que en los últimos años se han enfrentado a la consiguiente presión sobre los ingresos netos por inversiones.

#### **Panorama de la calificación del reaseguro: estable por ahora**

El panorama de calificación para el segmento de reaseguros a nivel mundial se mantiene estable. Sin embargo, debido a la rápida evolución del entorno de mercado y a la mayor competencia en cada vez más clases de negocios y regiones, A.M. Best espera reevaluar esta perspectiva después de la temporada de renovaciones de mediados de año.

La actual perspectiva estable refleja fuertes niveles de capital ajustado por el riesgo, una exigente gestión del riesgo empresarial, y una suscripción y rendimiento general históricamente favorables. También ha habido una lenta mejoría en el entorno económico mundial respaldada por los Estados Unidos, que representa el mercado de seguros más grande del mundo.

Las reaseguradoras habían exhibido una fuerte disciplina tanto en el aspecto de la suscripción como de la inversión de las operaciones. Sin embargo, hay indicaciones preliminares de que la moderación en las suscripciones podría estar disminuyendo ya que la competencia de capital alternativo se intensifica. La ecuación oferta/demanda, en la que hay demasiado capital persiguiendo las mismas oportunidades, no solo ha ejercido presión sobre los precios del reaseguro sino que también concentra la atención en los términos y condiciones del reaseguro. Las renovaciones recientemente celebradas en abril revelaron un resultado peor que el esperado para las reaseguradoras, pues la abundancia de la capacidad mundial pesó sobre las negociaciones.



A pesar de estas condiciones de mercado competitivas, los fondos siguen entrando al mercado de los reaseguros, ejerciendo una presión adicional a medida que la capacidad disponible se reasigna a un espectro más amplio de clases de negocios y regiones del mundo. Esta situación se ve agravada por las aseguradoras primarias que continúan aumentando las retenciones, disminuyendo de este modo el conjunto de oportunidades disponibles.

Si bien la lucha por el riesgo compartido entre las aseguradoras primarias y las reaseguradoras es significativa, es muy diferente de la entrada de capital a través de títulos vinculados a seguros (ILS) y en estructuras garantizadas, e incluso en balances calificados. Esta amenaza externa (con grandes cantidades de dinero) es motivo de preocupación y podría cambiar el juego. La capacidad de estos actores para operar a un menor costo de capital está ejerciendo presión sobre el modelo del reaseguro tradicional para que se vuelva más rentable en términos de capital o aumente la rentabilidad de la inversión tomando más riesgo de los activos.

Dada esta dinámica, A.M. Best cree que muchos vehículos no calificados probablemente sufrirán pérdidas más pronunciadas como porcentaje del capital en virtud de un hecho de magnitud. Debe tenerse en cuenta que el panorama de calificación de A.M. Best se centra en las empresas que tienen la calificación de deuda de Best. Sin embargo, cuando A.M. Best pondera las diversas fuerzas del mercado que afectan al sector de los reaseguros, también debemos tener en cuenta las fuentes no calificadas de capital y su compromiso percibido, su visión para el reaseguro y apetito de riesgos de reaseguro. El capital de convergencia todavía parece estar en sus etapas iniciales. Como ya dijimos, una catástrofe de magnitud en los EE. UU. *puede* ayudar a estabilizar el mercado... ¿o no? Las reaseguradoras que tienen alcance global, plataformas de negocios diversificadas, incluidas capacidades de distribución de seguros primarios, y la capacidad de administrar el capital de terceros están en mejores condiciones para resistir estas presiones competitivas en el corto plazo.

La gestión del capital y los ciclos sigue siendo la clave para el éxito duradero. Las reaseguradoras han estado reduciendo su costo de capital a través de la refinanciación de deuda y el dimensionamiento adecuado de sus bases de capital, principalmente a través de la recompra de acciones. A.M. Best sigue previendo una significativa recompra de acciones en el segmento mundial de los reaseguros, en función del nivel de actividad futura de las catástrofes y oportunidades de mercado. Tanto el ROE operativo como el total se contraerán a medida que los márgenes de suscripción reciban la presión de la mayor competencia, un nivel cada vez menor de desarrollo favorable de reservas y bajos rendimientos de inversión. A.M. Best prevé que el ROE oscile en las altas cifras de un dígito, lo que incluye un beneficio de la liberación de reservas favorables de años pasados con accidentes. Sin embargo, a pesar de los deslucidos retornos, el capital ajustado al riesgo debería mantenerse sólido ya que las empresas también reducen su exposición retenida a clases de negocios volátiles y con precios menos atractivos.

Un posible cambio en el panorama de calificación a negativo reflejará la perspectiva de A.M. Best acerca de la futura capacidad de ganancias y rentabilidad ajustada al riesgo sobre el capital. Si el mercado de los reaseguros ingresa a la fase de destrucción de capital y se percibe que la flexibilidad financiera está limitada debido a la debilidad de los fundamentales operativos, probablemente se adopten más medidas de calificación negativa.

**Colaborador**  
Scott Mangan

**Gráfico 7**  
**Reaseguro mundial – Resumen de tendencias (2009-2013)**  
(en miles de millones de USD)

	2009	2010	2011	2012	2013	Promedio a 5 años
Primas netas suscriptas (solo no vida)	\$120,9	\$128,0	\$137,0	\$146,6	\$158,0	\$138,1
Primas netas devengadas (solo no vida)	127,8	126,7	133,4	143,7	151,5	136,6
Ingresos netos por inversiones	31,0	24,3	26,0	27,3	25,3	26,8
Ganancias/ (pérdidas) realizadas de inversiones	(4,2)	10,6	2,4	7,6	1,3	3,5
<b>Total ingresos</b>	<b>206,0</b>	<b>227,9</b>	<b>226,4</b>	<b>250,4</b>	<b>250,3</b>	<b>232,2</b>
<b>Ingresos netos</b>	<b>24,1</b>	<b>20,3</b>	<b>4,9</b>	<b>24,9</b>	<b>28,5</b>	<b>20,5</b>
Fondos propios (cierre del período)	184,3	193,9	194,3	218,4	219,0	202,0
Índice de siniestralidad	58,9 %	63,8 %	76,1 %	60,7 %	56,5 %	63,0 %
Índice de gastos	30,6	31,6	31,3	31,3	32,2	31,4
Índice combinado	89,5	95,4	107,4	92,0	88,6	94,4
Evolución favorable de reservas para siniestros	-3,9	-4,9	-6,3	-6,1	-5,6	-5,4
Rentabilidad del capital	14,6	10,6	2,5	12,1	13,0	10,2
Rentabilidad sobre los ingresos	11,7	8,9	2,2	10,4	11,4	8,8
Primas netas suscriptas (solo no vida) sobre el capital (cierre del período)	65,6	66,0	70,5	67,1	72,2	68,4
Reservas netas sobre el capital (cierre del período)	296,7	292,8	298,4	264,2	268,5	283,1
Reservas brutas sobre el capital (cierre del período)	332,2	326,6	326,6	293,5	296,0	313,8

**Gráfico 8**  
**Mercado de EE, UU, y las islas Bermudas – Resumen de tendencias (2009-2013)**  
(en miles de millones de USD)

	2009	2010	2011	2012	2013	Promedio a 5 años
Primas netas suscriptas (solo no vida)	\$50,3	\$52,6	\$55,0	\$56,7	\$59,8	\$54,9
Primas netas devengadas (solo no vida)	51,1	52,4	54,4	55,5	56,6	54,0
Ingresos netos por inversiones	8,2	8,1	7,6	7,1	6,8	7,5
Ganancias/ (pérdidas) realizadas de inversiones	0,8	2,2	(0,1)	2,2	(0,0)	1,0
<b>Total ingresos</b>	<b>63,1</b>	<b>65,7</b>	<b>64,6</b>	<b>68,6</b>	<b>69,6</b>	<b>66,3</b>
<b>Ingresos netos</b>	<b>12,4</b>	<b>11,2</b>	<b>0,9</b>	<b>10,1</b>	<b>12,1</b>	<b>9,4</b>
Fondos propios (cierre del período)	88,4	95,1	93,7	101,7	101,4	96,1
Índice de siniestralidad	56,1 %	61,8 %	77,3 %	63,4 %	55,3 %	62,8 %
Índice de gastos	29,7	30,9	30,0	29,8	31,4	30,4
Índice combinado	85,8	92,7	107,3	93,1	86,7	93,2
Evolución favorable de reservas para siniestros	-6,1	-6,2	-6,0	-5,8	-6,4	-6,1
Rentabilidad del capital	16,0	11,9	1,0	10,6	11,9	9,8
Rentabilidad sobre los ingresos	19,7	17,1	1,5	14,8	17,4	14,1
Primas netas suscriptas (solo no vida) sobre el capital (cierre del período)	57,0	55,3	58,7	55,7	59,0	57,1
Reservas netas sobre el capital (cierre del período)	133,6	127,9	137,5	130,3	125,7	130,9
Reservas brutas sobre el capital (cierre del período)	166,9	158,0	168,9	157,7	150,4	160,1

Nota: el índice compuesto del reaseguro mundial incluye el mercado del reaseguro de los EE. UU. y las islas Bermudas (excepto Berkshire Hathaway), Lloyd's y las reaseguradoras europeas "Big 4" (Munich Re, Swiss Re, Hannover Re y SCOR). La conformación de este índice fluctúa y cambia con el tiempo.  
Fuente: investigación de A.M. Best



**Gráfico 9**  
**Mercado de Lloyd's – Resumen de tendencias (2009-2013)**  
(en miles de millones de USD)

	2009	2010	2011	2012	2013	Promedio a 5 años
Primas netas suscriptas (solo no vida)	\$27,4	\$27,3	\$28,6	\$31,4	\$33,4	\$29,6
Primas netas devengadas (solo no vida)	26,6	26,5	28,0	30,2	32,5	28,8
Ingresos netos por inversiones	2,8	1,9	1,4	1,6	1,4	1,8
Ganancias/ (pérdidas) realizadas de inversiones	(2,0)	(3,0)	(4,0)	0,1	(0,1)	(1,8)
<b>Total ingresos</b>	<b>29,5</b>	<b>28,4</b>	<b>29,5</b>	<b>32,3</b>	<b>33,5</b>	<b>\$30,6</b>
<b>Ingresos netos</b>	<b>6,2</b>	<b>3,4</b>	<b>(0,8)</b>	<b>4,5</b>	<b>5,3</b>	<b>3,7</b>
Fondos propios (cierre del período)	28,9	28,1	28,2	31,2	33,6	30,0
Índice de siniestralidad	51,6 %	58,6 %	71,3 %	54,0 %	48,6 %	56,5 %
Índice de gastos	35,9	35,9	36,9	37,1	38,2	36,9
Índice combinado	87,4	94,5	108,1	91,1	86,8	93,4
Evolución favorable de reservas para siniestros	-5,6	-5,9	-6,5	-7,2	-8,0	-6,7
Rentabilidad del capital	23,9	12,1	-2,8	15,1	16,2	12,3
Rentabilidad sobre los ingresos	20,9	11,9	-2,7	13,9	15,8	12,0
Primas netas suscriptas (solo no vida) sobre el capital (cierre del período)	94,8	97,1	101,4	100,7	99,2	98,7
Reservas netas sobre el capital (cierre del período)	141,1	151,3	168,6	153,0	139,4	150,3
Reservas brutas sobre el capital (cierre del período)	187,8	199,6	226,8	208,3	186,3	261,1

**Gráfico 10**  
**Reaseguradoras europeas "Big 4" – Resumen de tendencias (2009-2013)**  
(en miles de millones de USD)

	2009	2010	2011	2012	2013	Promedio a 5 años
Primas netas suscriptas (solo no vida)	\$43,1	\$48,1	\$53,4	\$58,5	\$64,8	\$53,6
Primas netas devengadas (solo no vida)	50,2	47,8	51,0	58,1	62,4	53,9
Ingresos netos por inversiones	19,9	14,3	17,0	18,6	17,1	17,4
Ganancias/ (pérdidas) realizadas de inversiones	(5,0)	8,3	2,4	5,2	0,4	2,3
<b>Total ingresos</b>	<b>113,5</b>	<b>132,7</b>	<b>132,3</b>	<b>149,4</b>	<b>147,2</b>	<b>135,0</b>
<b>Ingresos netos</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>4,7</b>	<b>10,2</b>	<b>11,1</b>	<b>7,5</b>
Fondos propios (cierre del período)	67,0	70,7	72,4	85,0	83,9	75,8
Índice de siniestralidad	65,5 %	68,8 %	77,5 %	61,6 %	61,6 %	66,6 %
Índice de gastos	28,8	30,0	29,5	29,7	29,8	29,6
Índice combinado	94,3	98,8	107,0	91,3	91,4	96,2
Evolución favorable de reservas para siniestros	-0,8	-3,1	-6,5	-5,8	-3,7	-4,0
Rentabilidad del capital	8,8	8,3	6,6	13,0	13,1	9,8
Rentabilidad sobre los ingresos	4,8	4,3	3,6	6,8	7,5	5,5
Primas netas suscriptas (solo no vida) sobre el capital (cierre del período)	64,3	68,1	73,8	68,8	77,3	70,7
Reservas netas sobre el capital (cierre del período)	578,9	571,0	557,1	467,0	492,7	529,1
Reservas brutas sobre el capital (cierre del período)	612,3	604,0	569,5	489,1	515,9	553,6

Nota: el índice compuesto del reaseguro mundial incluye el mercado del reaseguro de los EE. UU. y las islas Bermudas (excepto Berkshire Hathaway), Lloyd's y las reaseguradoras europeas "Big 4" (Munich Re, Swiss Re, Hannover Re y SCOR). La conformación de este índice fluctúa y cambia con el tiempo. Fuente: investigación de A.M. Best





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

PRESIDENTE DEL DIRECTORIO Y PRESIDENTE EJECUTIVO **Arthur Snyder III**

VICEPRESIDENTE EJECUTIVO **Larry G. Mayewski**

VICEPRESIDENTE EJECUTIVO **Paul C. Tinnirello**

VICEPRESIDENTES SENIOR **Douglas A. Collett, Matthew C. Mosher,  
 Rita L. Tedesco, Karen B. Heine**

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

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

**A.M. BEST AMÉRICA LATINA, S.A. de C.V.**  
 Paseo de la Reforma 412  
 Piso 23  
 Col. Juárez, México, DF

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

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

**OFICINA EN DUBÁI (MEDIO ORIENTE, NORTE DE ÁFRICA, SUR Y CENTRO DE ASIA)**  
 Office 102, Tower 2  
 Currency House, DIFC  
 Apartado postal 506617, Dubái, EAU  
 Teléfono: +971 43 752 780



**Una Calificación de la Capacidad Financiera de Best** es una opinión independiente acerca de la solidez financiera de una aseguradora y su capacidad para cumplir con sus obligaciones en virtud de pólizas de seguro y contratos vigentes. Se basa en una evaluación integral cuantitativa y cualitativa de la solidez del balance de una empresa, sus resultados operativos y perfil comercial. La opinión acerca de la Calificación de Solvencia Financiera se refiere a la capacidad relativa de una aseguradora de cumplir con sus obligaciones en virtud de sus pólizas de seguro y contratos vigentes. Estas calificaciones no son garantía de la solvencia actual o futura de una aseguradora para hacer frente a sus obligaciones contractuales. La calificación no se asigna a pólizas de seguro o contratos específicos ni a ningún otro riesgo, incluidos, entre otros, las políticas o procedimientos de una aseguradora para el pago de siniestros; la capacidad de la aseguradora para objetar o denegar el pago de un siniestro con motivo de declaraciones falsas o dolo, o una responsabilidad específica surgida de un contrato del tomador del seguro o parte contractual. Una Calificación de Solvencia Financiera no equivale a recomendar que se contrate, mantenga o cancele una póliza de seguro, contrato o cualquier otra obligación financiera de una aseguradora, ni juzga la conveniencia de una póliza o contrato en particular para un objetivo o comprador específico.

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

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

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

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

Los Informes especiales de A.M. Best, así como cualquier dato proveniente de una hoja de cálculo, están disponibles sin cargo para todos los suscriptores de *Best's Insurance News & Analysis*. Los no suscriptores tienen la opción de adquirir el informe completo y los datos provenientes de hojas de cálculo. Los Informes especiales están disponibles en nuestro sitio web [www.ambest.com/research](http://www.ambest.com/research) o se los puede conseguir llamando a nuestro centro de Atención al Cliente al (908) 439-2200, ext. 5742. Algunos resúmenes e Informes especiales se ofrecen al público general sin cargo.

Para asuntos de prensa o para comunicarse con los autores, llame a James Peavy al (908) 439-2200, ext. 5644.

SR-2014-017