

# Memoria Anual | 2003

- ◆ Máximo resultado operativo (EBIT) de la historia de la compañía
- ◆ Ratio combinado del 96,0 % en el reaseguro de daños
- ◆ Volumen de inversiones + 15,4 %
- ◆ Rendimientos de las inversiones > 5 %
- ◆ Patrimonio neto 3,7 millardos EUR
- ◆ Rendimientos de los fondos propios 17,1 %
- ◆ Nuevo crecimiento de dos dígitos de los dividendos
- ◆ Free float del 48,8 %: cifra casi duplicada

## Calendario Financiero 2004

29 de marzo 2004	Conferencia de prensa para la presentación del Balance Edificio administrativo de la Hannover Rückversicherung AG Karl-Wiechert-Allee 50 30625 Hannover
30 de marzo 2004	Conferencia de analistas DVFA, en Frankfurt
30 de marzo 2004	Conferencia de analistas en Londres
17 de mayo 2004	Informe provisional 1/2004
2 de junio 2004	Junta General Hora de inicio: 10:30 Hannover Congress Centrum Theodor-Heuss-Platz 1-3 30175 Hannover
12 de agosto 2004	Informe provisional 2/2004
11 de noviembre 2004	Informe provisional 3/2004

# MAGNITUDES

del Grupo Hannover Re

en millones de EUR	2003	+/- Año anterior	2002	2001	2000	1999
Primas brutas contabilizadas	11 342,9	-9,0 %	12 463,2	11 507,5	8 320,5	6 706,3
Primas netas devengadas	8 155,6	+6,1 %	7 688,2	6 496,1	5 210,2	4 179,9
Resultado técnico	-234,6	-24,6 %	-311,1	-878,2	-449,2	-394,7
Resultado de inversiones	1 071,5	+15,4 %	928,4	945,7	868,7	828,2
Resultado operativo (EBIT)	732,1	+55,5 %	470,9	109,2	342,5	358,2
Beneficio neto del ejercicio después de impuestos	354,8	+32,8 %	267,2	11,1	364,9	201,6
Patrimonio neto	3 680,4	+24,4 %	2 958,5	2 896,5	2 400,2	2 045,1
Fondos propios	2 404,7	+38,2 %	1 739,5	1 672,0	1 573,4	1 235,7
Participaciones minoritarias	491,8	+22,8 %	400,4	307,8	294,1	294,8
Capital híbrido	783,9	-4,2 %	818,6	916,7	532,7	514,6
Inversiones (incl. depósitos constituidos)	22 031,1	+8,5 %	20 305,8	19 278,0	14 196,2	12 810,7
Total balance	32 974,7	-1,8 %	33 579,0	32 647,6	23 497,6	19 354,8
Valor neto de la cartera de reaseguro de personas	1 361,1	+12,9 %	1 206,0	1 048,0	874,0	609,0
Resultado por acción (diluido), en EUR	3,24	+17,8 %	2,75	0,11	4,13	2,29
Valor contable por acción, en EUR	19,94	+11,4 %	17,90	17,21	17,76	13,95
Dividendos	114,6	+38,7 %	82,6	–	100,0	71,5
Dividendos por acción, en EUR	0,95	+11,8 %	0,85	–	1,21*	0,97
Retención	71,9 %		65,3 %	61,7 %	63,7 %	62,0 %
Ratio combinado del reaseguro de daños	96,0 %		96,3 %	116,5 %	107,8 %	111,1 %
Rendimientos de inversiones	5,1 %		4,7 %	5,7 %	6,4 %	6,9 %
Rentabilidad neta de las primas**	9,0 %		6,1 %	1,7 %	6,6 %	8,6 %
Rendimientos de los fondos propios (después de impuestos)	17,1 %		15,7 %	0,7 %	26,0 %	17,1 %

\* Incl. bonus de 0,08 EUR

\*\* Resultado operativo (EBIT)/primas netas devengadas

Nota: Para la aplicación del método "As-if-pooling" según el sistema US GAAP, véase página 19 f. del informe de gestión

# ÍNDICE

1	<b>Introducción del Presidente de la Junta Directiva</b>
5	<b>Órganos de administración</b>
6	<b>Junta Directiva</b>
8	<b>La acción Hannover Re</b>
14	<b>Estrategia y análisis interno</b>
16	<b>El Grupo Hannover Re: presencia mundial</b>
18	<b>Informe de gestión</b>
18	Entorno económico
20	Evolución del ejercicio
24	Nuestras unidades de negocio
24	Reaseguro de daños
32	Reaseguro de personas
43	Reaseguro financiero
47	Negocio de programas
51	Inversiones
54	Informe de riesgo
62	Recursos humanos
65	Perspectivas
69	Propuesta de distribución de beneficios
71	<b>Cierre del ejercicio</b>
72	Balance general del Grupo
74	Cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo
76	Cálculo del flujo de fondos
78	Informe por segmento
83	<b>Anexo</b>
124	<b>Informe de auditoría</b>
125	<b>Informe del Consejo de Supervisión</b>
127	<b>Informe del Gobierno Corporativo</b>
130	<b>Sucursales y filiales del Grupo Hannover Re</b>
133	<b>Glosario</b>
140	<b>Índice alfabético</b>

*Estimados accionistas,  
apreciados damas y caballeros,*

Tengo la agradable misión de informarles sobre un ejercicio que ha sido de nuevo muy exitoso para su compañía. Después del año 2001, que fue el más difícil en la historia de nuestra empresa, y de la notable recuperación del ejercicio anterior, en 2003 hemos alcanzado otro resultado récord.

Nunca antes habíamos obtenido un resultado operativo tan bueno, y ello a pesar de una coyuntura de mercados de capital menos negativa, pero que de ningún modo puede considerarse favorable. Ni siquiera la persistente debilidad del dólar americano, que afecta a alrededor de dos tercios de nuestras primas brutas, pudo deteriorar significativamente el resultado.

En el *reaseguro de daños*, hemos registrado una vez más mejoras de tasas y condiciones. Dentro de este contexto tan positivo, hemos alcanzado un resultado excelente y seguido optimizando nuestra posición de mercado. Principalmente, hemos suscrito un mayor número de negocios con un perfil de riesgo de larga duración ("long-tail"), al detectar en los mismos las mejoras más importantes de tasas y condiciones. Por el contrario, hemos reducido de forma selectiva nuestras suscripciones en el reaseguro de aviación como respuesta a la caída parcial de los precios. Con independencia de nuestra gestión cíclica habitual, hemos aprovechado esta fase de "mercado duro" para examinar nuestra cartera bajo perspectivas de rentabilidad a largo plazo y reducir aceptaciones específicas. Esta iniciativa de rentabilidad la hemos denominado "More from less". Asimismo, con efecto 1 de enero de 2003 hemos dejado de aceptar el volumen total de la cartera de reaseguro proveniente de nuestras compañías filiales de la HDI, manteniendo únicamente la parte que asumimos en nuestra retención.

De igual manera, consideramos el ejercicio referido muy satisfactorio para el *reaseguro de personas*. En esta unidad de negocio, después de la fase expansiva de los ejercicios anteriores, en general hemos consolidado nuestra posición de mercado, situándonos en la actualidad entre los tres principales proveedores mundiales. En mercados tan importantes como el de Alemania, hemos logrado desarrollar nuevas y atractivas relaciones con clientes. Si bien con el ajuste del tipo de cambio el incremento en nuestro volumen de negocios fue ligero, pudimos aumentar a la vez en más de la mitad el resultado del ejercicio.

El *reaseguro financiero* proporcionó un crecimiento infinitamente mejor al esperado. Las primas brutas y netas se incrementaron notablemente, habiendo más que triplicado nuestro resultado operativo frente al ejercicio anterior, como consecuencia de una creciente demanda por parte de las cedentes de productos hechos a la medida en este entorno de mercado duro. A ello hay que añadir



el efecto único de la primera consolidación de la Hannover Reinsurance (Dublin) Ltd., la antigua HDI Reinsurance (Ireland) Ltd., que obtuvimos como aportación en especie de nuestro accionista mayoritario, Talanx AG, como parte de nuestra ampliación de capital en junio del ejercicio de referencia. De lo anterior concluyo que también en esta unidad de negocio podemos estar muy satisfechos con el resultado.

El *negocio de programas*, que constituye nuestro cuarto pilar dentro del Grupo, ha contribuido una vez más de manera decisiva al resultado del periodo comentado. En este caso, se pone de relieve nuestro nuevo planteamiento orientado a la suscripción, de considerar de forma intensiva la calidad del negocio asumido, es decir evaluar la rentabilidad bruta de cada programa en función de su perdurabilidad y adaptar el nivel de retención a la calidad del negocio. Esto conllevó un nuevo incremento notable de la retención. No obstante, la rentabilidad se ha situado ligeramente por debajo del nivel alcanzado en el ejercicio anterior, como consecuencia de un efecto especial de carácter excepcional. Después de las exitosas medidas de reestructuración de los años anteriores, en el negocio de programas nos encontramos actualmente en el camino correcto, de modo que en el futuro podremos convertir nuestro liderazgo de mercado en rentabilidad correspondiente.

En los *mercados financieros*, en el transcurso del ejercicio las tendencias mejoraron visiblemente, después de los nuevos niveles mínimos registrados en las Bolsas durante el mes de marzo. Según lo previsto, en el ejercicio referido tampoco nos libramos totalmente de depreciaciones que pudieran afectar a nuestras carteras de inversiones. No obstante, estas depreciaciones fueron claramente inferiores al año anterior. El fuerte aumento de las cotizaciones registradas en los mercados bursátiles a partir de abril, procuraron que a finales del ejercicio se pudieran alcanzar de nuevo beneficios contables sobre nuestras inversiones en acciones. Los intereses sobre títulos de renta fija, que conforman la mayor parte de nuestras inversiones, bajaron durante el ejercicio referido considerablemente con respecto al año anterior, lo cual limitó los rendimientos corrientes derivados de nuevas inversiones o reinversiones de fondos. A pesar de ello, como consecuencia del entorno favorable en el mercado de reaseguros, el volumen total de nuestras inversiones aumentó muy significativamente, de modo que a fin de cuentas pudimos mejorar de forma notable nuestro resultado de inversiones frente al ejercicio anterior.

La persistente debilidad del dólar americano tuvo una repercusión tanto en primas y siniestros de nuestras cuatro unidades de negocio como sobre el resultado de inversiones. La moneda americana perdió frente a la moneda de nuestro balance, el euro, al menos un 21,1 % de valor durante el año 2003. Hasta dos tercios de nuestras primas brutas, así como de nuestro resultado de inversiones se genera en dólares americanos. De allí que un tipo de cambio constante podría haber hecho parecer ambas magnitudes aún más favorables

de lo que en realidad han resultado ser a pesar de los efectos negativos del tipo de cambio. No obstante, debido a que desde siempre compensamos las obligaciones en moneda extranjera con inversiones en la misma moneda, el impacto de las variaciones del tipo de cambio sobre nuestra cuenta de resultados del ejercicio no ha sido severo.

La *acción de la Hannover Re* pudo registrar nuevamente durante el periodo comentado un notable incremento de valor. En el transcurso del año su valor creció en alrededor del 14 %. El aumento de la cotización se produjo principalmente al final del ejercicio referido, como reacción a que la previsión de beneficios había sido elevada dos veces, así como a nuestras excelentes cifras de los nueve primeros meses del año. De igual forma, tampoco debemos temer la comparación frente a nuestros competidores. Descontado el efecto cambiario, hemos superado nuevamente nuestro índice de referencia, el índice no ponderado del reaseguro mundial de "Reactions". En este índice se encuentran reflejados todos los reaseguradores del mundo que cotizan en Bolsa.

Por consiguiente, estamos plenamente satisfechos con el ejercicio comentado en su conjunto. Nuestras previsiones para el presente año son igualmente positivas. Durante las renovaciones de reaseguro de daños al 1 de enero de 2004, que representan cerca de dos tercios del negocio que suscribimos, se ha demostrado que a fin de cuentas aún era posible implementar ligeras mejoras de tasas y condiciones con respecto a 2003. En definitiva, el denominado mercado duro no se ha acabado. Hemos revisado nuestra suscripción en aquellos pocos ramos del reaseguro de daños en los que empezaron a registrarse caídas de precios, y en el curso de nuestra gestión cíclica sistemática, hemos reducido selectivamente el volumen, trasladando el capital hacia otros ramos. En términos generales, esperamos en la mayoría de segmentos del reaseguro de daños una vez más una rentabilidad buena o muy buena. Partimos de la base de que esta tendencia también persistirá en las negociaciones de renovación a lo largo del presente ejercicio.

De igual forma, tenemos plena confianza en la evolución de nuestras *inversiones* en el ejercicio 2004. Prevedemos que con un cashflow técnico positivo, nuestras carteras de inversiones seguirán creciendo notablemente durante el ejercicio. En caso de un desarrollo normal de los mercados financieros, nuestros rendimientos de inversiones deberían aumentar con respecto al ejercicio de referencia. No obstante, ello presupone que en 2004 no serán necesarias depreciaciones significativas sobre nuestras carteras de valores. El aumento esperado a nivel general del tipo de interés en los mercados mundiales de bonos será seguido muy de cerca por nosotros.

En conjunto, en el presente año esperamos poder superar una vez más el excelente resultado del periodo comentado. A ello deberán contribuir un resultado técnico otra vez muy favorable en todas las unidades de negocio, así como

un mayor resultado de las inversiones. Esta previsión, naturalmente da por sentado que los grandes siniestros en el reaseguro de daños oscilen en torno a una media de muchos años, y que el mercado de capital permanezca exento de desviaciones considerables.

Seguimos convencidos de que nuestro éxito prolongado y nuestra autonomía económica se basan en una rentabilidad estable y superior a la media. Por ello, en el presente ejercicio actuaremos exclusivamente de acuerdo con estos probados principios, tanto en la suscripción de riesgos en cada una de las unidades de negocio y sus respectivos ramos, así como en la diversificación de nuestro negocio y en la gestión del capital. Al igual como en el pasado, en el ejercicio comentado también hemos adaptado nuestra base de capital con buen ojo a las necesidades comerciales:

Hemos incrementado nuestros fondos propios mediante una ampliación de capital de 530 millones EUR, a través de una dilución mínima del capital de los accionistas existentes. Adicionalmente, en febrero de 2004 hemos emitido otro préstamo subordinado por un importe de 750 millones EUR. No obstante, ha sido igualmente importante el hecho de que no se han visto reducidos los fondos propios durante los años difíciles 2001 y 2002. En reconocimiento a nuestra gestión eficiente del capital, las principales agencias de calificación de nuestra industria nos han valorado con ratings excelentes, "AA-" de Standard & Poor's y "A" de A.M. Best, clasificaciones que se encuentran muy por encima de la media de mercado. Así, tenemos acceso a todos los segmentos de negocio del mercado mundial de reaseguros, con la posibilidad de seguir diversificando nuestra cartera de forma eficiente, gestionándola con una visión de maximización de beneficios.

Quiero hacer extensible mi sincero agradecimiento con el de mis colegas de la Junta Directiva de la Hannover Re por la lealtad y la confianza depositada en nosotros. Nuestra meta común es y seguirá siendo corresponder a ambos, también en los años venideros, aumentando el valor de su compañía de una forma sostenida.

Cordiales saludos,



Wilhelm Zeller  
Presidente de la Junta Directiva

# ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN

## de la Hannover Rückversicherung AG

### Consejo de Supervisión

Wolf-Dieter Baumgartl <sup>1)2)</sup> Hannover Presidente	Presidente de la Dirección Talanx AG HDI Haftpflichtverband der Deutschen Industrie V.a.G.
Dr. Paul Wieandt <sup>2)</sup> Hof/Saale Vicepresidente	Presidente de la Dirección SchmidtBank AG
Herbert K. Haas <sup>1)2)</sup> Burgwedel	Miembro de la Dirección Talanx AG HDI Haftpflichtverband der Deutschen Industrie V.a.G.
Karl Heinz Midunsky München	Vicepresidente Corporativo y Tesorero Siemens AG
Ass. jur. Otto Müller <sup>3)</sup> Hannover	
Bengt Pihl Mannheim (hasta el 27 de mayo de 2003)	
Ass. jur. Renate Schaper-Stewart <sup>3)</sup> Lehrte	
Dipl.-Ing. Hans-Günter Siegerist <sup>3)</sup> Nienstädt	
Dr. Klaus Sturany <sup>1)</sup> Essen	Miembro de la Junta Directiva RWE Aktiengesellschaft
Bodo Uebber Berlín (desde el 25 de septiembre de 2003)	Miembro suplente de la Junta Directiva DaimlerChrysler AG Presidente de la Junta Directiva DaimlerChrysler Services AG (desde el 16 de diciembre de 2003)

<sup>1)</sup> Miembro del Comité de asuntos relativos a la Junta Directiva

<sup>2)</sup> Miembro del Comité del Balance

<sup>3)</sup> Representantes de los empleados

Los detalles de las afiliaciones a Consejos de Supervisión formados legalmente y organismos de control similares de otras entidades económi-

cas locales e internacionales, pueden ser extraídos del informe correspondiente a la Hannover Rückversicherung AG.

# JUNTA DIRECTIVA

de la Hannover Re



**Dr. Elke König**

Finanzas y contabilidad,  
inversiones, informática,  
administración general

**Dr. Wolf Becke**

Reaseguro de personas a escala  
mundial

**Wilhelm Zeller**

Presidente

Controlling, auditoría interna,  
relaciones con los inversores,  
relaciones públicas, desarrollo  
empresarial; recursos humanos;  
servicios de suscripción y  
actuariales; negocio de programas

**André Arrago**

Negocio de contratos de  
reaseguro de daños en países  
árabes, latinos de Europa y  
América, así como Europa del  
Norte y Este, Asia y Australasia



**Jürgen Gräber**

Coordinación de todo el negocio de reaseguro de no vida, negocio de contratos de daños en América del Norte y África Anglófona, reaseguro financiero mundial

**Dr. Michael Pickel**

Negocio de contratos de reaseguro de daños en Alemania, Austria, Suiza e Italia; Negocio mundial de crédito y caución; servicios legales del Grupo; soluciones de run off

**Ulrich Wallin**

División especial (negocio mundial facultativo de ramos de R.C., automóviles, accidentes y daños materiales, negocio mundial de contratos y facultativos en los ramos de aviación, navegación espacial y seguros de transportes), negocio de contratos del reaseguro de daños en Gran Bretaña e Irlanda; retrocesiones

# LA ACCIÓN HANNOVER RE

Clara recuperación en los mercados de capital

## 2003: El primer año después de la depresión ...

2003 fue un año bueno para los mercados de capital. Después de tres periodos deficitarios y un nivel mínimo de 2.202 puntos alcanzado en el primer trimestre, el Dax cerró con un nivel de 3.965 puntos, nuevamente positivo por primera vez, con un aumento del 37,1 % al cierre del ejercicio. Así, en el comparativo europeo Alemania se convirtió en el favorito. La plaza fi-

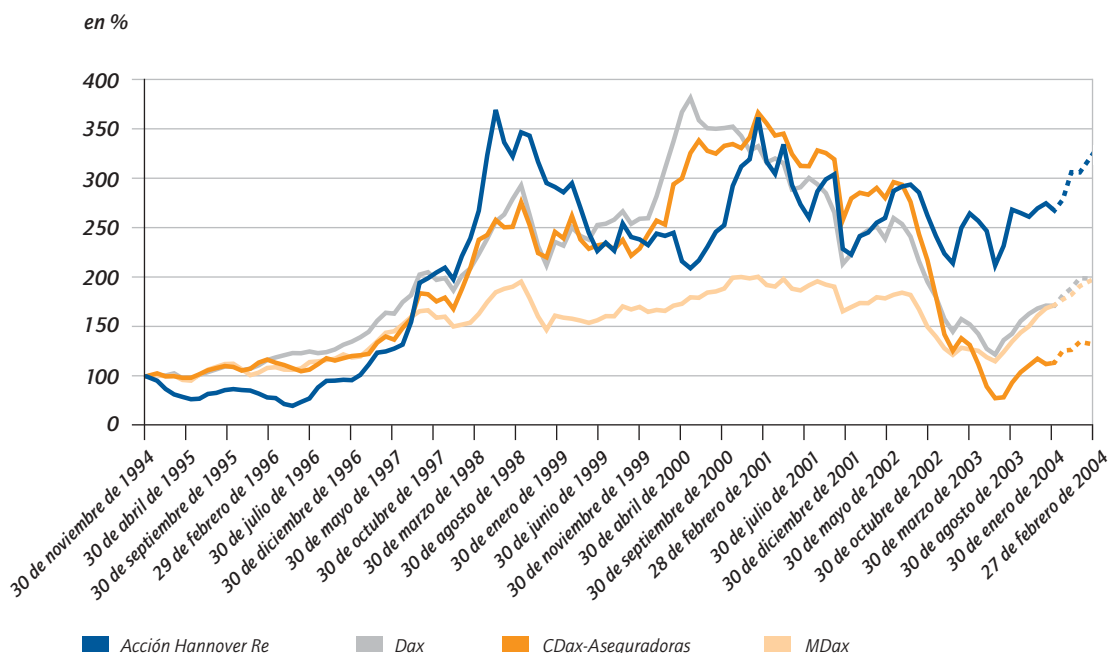
nanciera de Viena, claramente más pequeña, se situó a un nivel muy cercano con el 34,7 % de ganancia. Mucho más lejos se mantuvo el Euro-Stoxx 50 con un incremento del 15,7 %. Cabe también destacar especialmente los valores laterales, que incluso superaron al sólido Dax: Mdx (+ 47,8 %), TecDax (+ 50,9 %) y Sdax (+ 51,3 %).

## ... los valores de seguros también se sitúan nuevamente a niveles elevados

La industria alemana de seguros se encuentra de nuevo dentro de una tendencia alcista. Debido a que durante el ejercicio de referencia los mercados de capital se recuperaron en cierta medida, los (re)aseguradores pueden volver a apostar con más intensidad por la inversión en acciones. Según la asociación general de la industria alemana de seguros (GDV) se ha observado un ligero aumento de la cuota media de acciones desde el 7 % al 8 %. En particular, el ejercicio 2003 ofreció a los reaseguradores

un entorno económico excepcionalmente rentable. Esta evolución también se refleja en el índice del sector CDax-Aseguradoras, que cerró el año con un incremento del 12,3 %, lo que supuso un claro aumento con respecto al ejercicio anterior, a pesar de haberse mantenido por debajo del mencionado índice alemán de referencia. Los resultados de la campaña de renovación 2003/2004 en el reaseguro de daños permiten pronosticar la continuidad de esta tendencia positiva.

### Comportamiento de la acción de la Hannover Re desde la cotización en Bolsa en comparación a los índices corrientes



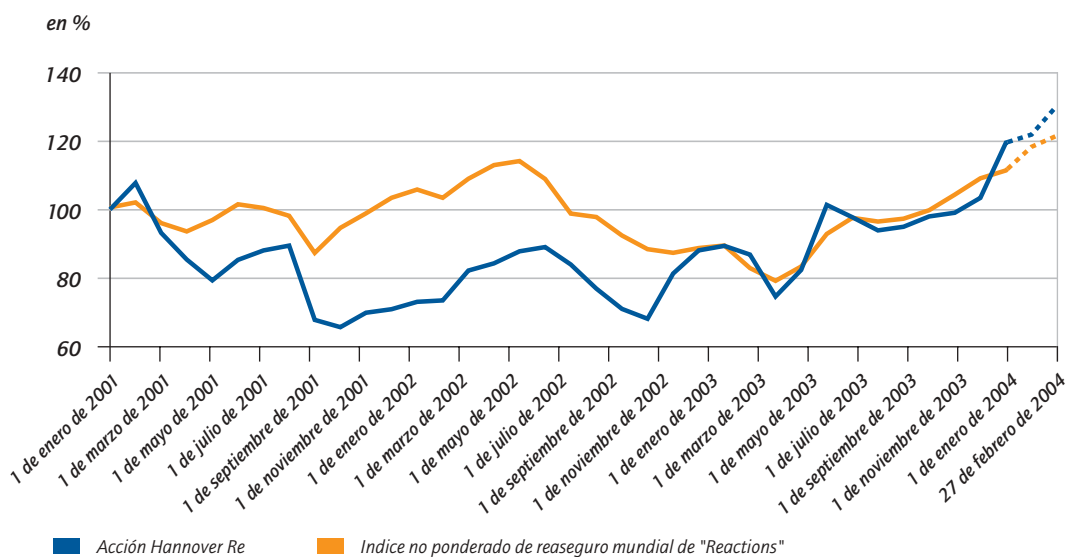
## La acción Hannover Re se benefició del entorno muy favorable del mercado ...

En el transcurso del ejercicio 2003 nuestra acción también registró un desarrollo claramente positivo, con un aumento del 14 % desde el inicio del año y una cotización de 27,72 EUR al 31 de diciembre de 2003. Si bien es cierto que el MDax tuvo una evolución aún mejor, en comparación al índice del sector CDax-Aseguradoras, nuestra acción pudo así imponerse. Después de cada publicación trimestral de nuestros resultados, se pudo observar un claro impulso. De esta manera, el mercado de capital ha recompensado la evolución positiva y consistente de los resultados. En el presente ejercicio nuestra acción ha registrado un desarrollo especialmente fuerte tras la publicación de los pronósticos de beneficio estimados para los años 2004 y 2005, alcanzando el 11 de febrero de 2004 una cotización de cierre de 30,70 EUR.

Con el índice no ponderado de reaseguro mundial publicado en "Reactions" nos comparamos frente al resto de reaseguradores a escala mundial. Después de que nuestra acción consiguió aún batir al índice en el año 2001, a principios del periodo de comparación de tres años, en el transcurso de 2001 cayó por debajo del índice, sobre todo después del 11 de septiembre de 2001. En el ejercicio comentado 2003 hemos logrado superar de nuevo la evolución de dicho índice de reaseguro mundial, gracias a nuestro destacado desarrollo comercial. Tenemos el objetivo declarado de rebasar nuestro valor de referencia situado dentro de una media variable de tres años.

*La acción Hannover Re se acerca de nuevo a una valoración más justa*

### La acción de la Hannover Re en comparación con el índice no ponderado de "Reactions" de reaseguro mundial (desempeño en USD)



\* El índice no ponderado de reaseguro mundial de "Reactions" representa a todos los reaseguradores del mundo que cotizan en Bolsa. Nuestro objetivo estratégico consiste en alcanzar una evolución de las cotizaciones que se sitúe dentro de una media variable de tres años, por encima del comportamiento de este valor referencial

*La acción de la Hannover Re aún tiene potencial*

### ... y ofrece aún más potencial en mercados de capital en proceso de estabilización

La evolución favorable de la acción Hannover Re en el pasado ejercicio bursátil es un reflejo de la rentabilidad permanente de la compañía. Incluso en el ejercicio 2002 la acción pudo mantenerse firme frente al desarrollo de mercado negativo, demostrando una estabilidad excepcional. El año 2003 ha permitido a la acción Hannover Re acercarse aún más hacia una valoración justa. La evolución más reciente de febrero de 2004 pone de manifiesto su potencial. Después de la publicación de nuestras expectativas de beneficio para los ejercicios 2004 y 2005, numerosos analistas financieros elevaron considerablemente el nivel esperado de la cotización.

Nuestros objetivos estratégicos cuantitativos nos permiten dirigir y documentar la creación permanente de valor de nuestra empresa a través de un sistema de indicadores. Uno de nuestros objetivos estratégicos consiste por ejemplo en elevar anualmente en un porcentaje de dos dígitos el beneficio antes de impuestos e intereses EBIT, así como el beneficio por acción. Con un resultado por acción de 3,24 EUR en el ejercicio referido, desde nuestra entrada en Bolsa hemos

podido cumplir año a año con este objetivo, con la excepción del ejercicio 2001 (debido a los atentados terroristas en Nueva York y Washington).

Después de los fuertes aumentos de cotización del año pasado, algunos índices, sobre todos los laterales, parecen requerir la consolidación. La relación media en 2003 entre cotización y beneficio del MDax, al cual también pertenece la Hannover Re, ascendió a 22,6. Por el contrario, la acción de la Hannover Re bajo una cotización de 30 EUR se negocia con un KGV de 8,5 sobre la base de una estimación de beneficio de consenso para el ejercicio 2005. El considerable potencial aún inherente en nuestra acción se deja ilustrar mediante otro indicador clave. Una importante correduría europea calcula la relación media entre precio y valor contable para reaseguradores europeos en 1,8, mientras que la acción de la Hannover Re con una cotización de 30 EUR sólo alcanza un valor de 1,5. Por consiguiente, la mayor parte de los analistas consideran en la actualidad que el valor justo de nuestra acción debería ser del orden de 35 EUR.

### Nuestras actividades de relaciones con los inversores: establecidas a alto nivel

Durante el ejercicio comentado, nuevamente hemos adoptado diversas medidas de relaciones con los inversores. Con el fin de aumentar constantemente el grado de conocimiento de nuestra acción, aprovechamos distintas oportunidades para mantener informados a los participantes del mercado de capital de forma puntual, regular e integral sobre la evolución de nuestro negocio y las actividades dentro de la Hannover Re. Hemos tenido contactos directos con inversores internacionales, accionistas particulares y analistas financieros, ya sea en ferias de inversores y foros de acciones de distintos bancos y asociaciones de accionistas, así como en numerosas conversaciones individuales. Durante el ejercicio referido recibimos la visita en Hannover de alrededor de 30 analistas financieros e inversores, y presentamos nuestra empresa en más de 50 "roadshows" y conferencias empresariales internacionales. En este sentido, nuestros planes

*Más de 50 "roadshows" y conferencias de inversores internacionales*

de acción no se limitan únicamente a las plazas financieras tradicionales de Frankfurt, Londres, Nueva York/Boston, sino abarcamos también al resto de plazas europeas, así como el oeste medio y costa occidental de los EE.UU., Australia y nuevos mercados como los países árabes. Adicionalmente, realizamos conferencias telefónicas con analistas, inversores y prensa económica en cada informe trimestral y en ocasiones especiales. Precisamente en tiempos difíciles de Bolsa se demuestra la eficacia de una relación con los inversores continua y activa. En la actualidad, es parte de nuestra política de empresa la realización cada año de un seminario internacional de analistas. El 25 de julio con ocasión de nuestro "International Analysts' Day" recibimos en Berlín a cerca de 40 analistas financieros e inversores internacionales y facilitamos informaciones sobre los temas "Análisis del Balance de la Hannover Re", "Hannover Life Re" y "Advanced Solutions".

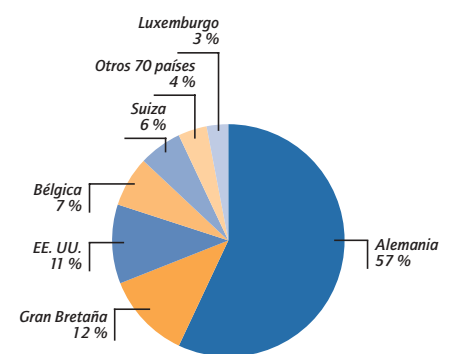
Estas informaciones se pueden también obtener a través de nuestra página web [www.hannover-rueck.de](http://www.hannover-rueck.de). En nuestras páginas de internet de relaciones con los inversores les informamos de forma actualizada y regular sobre todas nuestras actividades de relaciones con los inversores (IR) y a través de nuestro nuevo "IR Online-Magazin" las personas interesadas se pueden mantener al corriente mensualmente sobre las novedades en la Hannover Re, tanto en el mercado de reaseguros como en los mercados de capital.

En junio de 2003 los accionistas de la Hannover Re acordaron una ampliación de capital, mediante aportación combinada en efectivo y en especie, con el objeto de reforzar los fondos propios. Esta medida aumentó nuestra base de capital en 530 millones EUR y amplió nuestra capacidad de suscripción. Así, durante el ejercicio comentado pudimos participar de manera integral en los mercados de reaseguros duros y rentables e incrementar nuestra cuota retenida en este negocio rentable. Después de la ampliación de capital de junio de 2003, el número de accionistas de la Hannover Re aumentó de 25.000 hasta situarse aproximadamente en 28.000. El "free float" de la Hannover Re se ha incrementado en 24,8 millones de acciones hasta el 48,8 % del capital en acciones, como consecuencia de la colocación en febrero de 2004 del 20,6 % de las fracciones de acciones por parte de inversores institucionales a través de nuestra casa matriz Talanx AG. De esta manera, se aumentó significativamente la participación de inversores institucionales (personas jurídicas) en el "free float" al alcanzar el 84 %. Al 27 de febrero de 2004 el número de accionistas de la Hannover Re se eleva a 32.529. Ambas medidas tuvieron un impacto extremadamente positivo sobre la liquidez de nuestra acción. Después de la ampliación de capital, el valor medio de la acción negociada se duplicó hasta llegar a cerca de 5 millones EUR e incluso luego se triplicó hasta superar los 15 millones EUR por día, tras la reducción de la cuota de Talanx. En septiembre, la renombrada revista especializada inglesa "Reactions" eligió a Hannover Re como "reasegurador del año 2003". La valoración se llevó a cabo por los lectores de la revista, es decir por los empleados de empresas mundiales de seguros y reaseguros, corredores de seguros y reaseguros, así como por analistas financieros, agencias de calificación

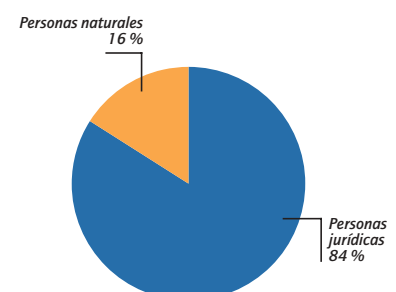
y otras empresas de servicios. Según "Reactions", entre los criterios para la adjudicación del premio estuvieron los elevados rendimientos de fondos propios alcanzados por la Hannover Re de forma sostenida, la relativa estabilidad de la cotización de la acción, así como una hábil gestión de capital, y no en último término, tomando en cuenta la ampliación de capital efectuada en junio del ejercicio referido. La emisión adicional de capital híbrido subordinado (una mezcla de capital propio y ajeno) en febrero del año en curso, permitió asimismo a la Hannover Re una optimización de su base de capital. Con esta transacción aprovechamos el atractivo entorno de tipos de interés y recomparamos el bono pendiente en dólares americanos a un tipo de cambio muy bajo. Tomando en cuenta la creciente importancia del Código Alemán de Gobierno Corporativo, en las páginas de internet de la Hannover Re relativas a las relaciones con los inversores se incluye una sección detallada dedicada al Corporate Governance. En ella se encuentra disponible toda la información de acuerdo con el artículo 161 de la ley alemana de sociedades anónimas. Adicionalmente, en el ejercicio actual ya hemos implementado los plazos recomendados por el Código de Corporate Governance para la presentación de los informes financieros: las cuentas anuales consolidadas deben publicarse dentro del plazo de 90 días posteriores a la finalización del ejercicio y los informes provisionales en el plazo de 45 días posteriores a la finalización del periodo de información.

El Código Alemán de Gobierno Corporativo preve además una retribución variable de los directivos, basada en los resultados de la empresa. Para el cumplimiento de esta norma utilizamos el plan virtual de opciones de compras sobre acciones, establecido en el año 2000, y que se extiende a nuestro cuadro internacional de directivos.

**Estructura accionarial según países (en % del free float)**



**Estructura accionarial según personas naturales/jurídicas (en % del free float)**



## Así nos ven los analistas

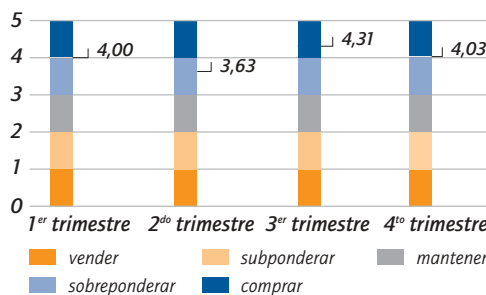
Para nosotros la Hannover Re es el reasegurador con el mayor valor cualitativo dentro de nuestro horizonte de observación. Según nuestro punto de vista, se trata de la única empresa que practica una gestión cíclica disciplinada, y que a la vez cuenta con resultados que lo demuestra. (...) De todas las empresas analizadas por nosotros, la Hannover Re es el único reasegurador que durante los últimos diez años no ha destruido capital con su negocio base.

Brian Shea  
Merrill Lynch, Londres  
Marzo 2004

La Hannover Re ha aprovechado el "mercado duro" en el reaseguro de no vida de forma más agresiva que la competencia, a través de una gestión cíclica flexible (...). El negocio longtail se ha desarrollado desproporcionadamente, y la empresa practica una política de reservas conservadora. Por ello, es probable que los frutos del negocio suscrito durante la fase actual de mercado se cosecharán sucesivamente a lo largo de varios ejercicios.

Thorsten Wenzel  
DZ Bank, Frankfurt  
Enero 2004

### Evaluación de la acción Hannover Re por los analistas



Evaluación	Número	1º trimestre	2º trimestre	3º trimestre	4º trimestre
Comprar	63	9	12	22	20
Sobreponderar	10	3	7	–	–
Mantener	24	7	6	4	7
Subponderar	4	1	3	–	–
Vender	11	–	4	3	4
<b>Total</b>	<b>112</b>	<b>20</b>	<b>32</b>	<b>29</b>	<b>31</b>

La Hannover Re ha demostrado que es el reasegurador europeo más versado en la gestión cíclica, al reducir su cartera durante fases de mercado blando y expandir agresivamente cuando el mercado es duro. El actual mercado duro no constituye una excepción, dado que la Hannover Re se dispone a formar parte de la "gran liga" del sector reasegurador. A diferencia de la mayoría de competidores, la compañía pudo obtener su rating IFS en AA-, un reconocimiento a la buena gestión de su capital base.

Paul O'Sullivan  
ABN Amro, Londres  
Enero 2004

La Hannover Re aprovecha el actual mercado "duro" de reaseguros para reforzar la disciplina de suscripción (el denominado programa "More from less"), mientras que persigue a la vez un planteamiento cauteloso a la hora de reservar. Esto se retribuye ahora con los resultados de la empresa, a través de un mejor ratio combinado (...). La Junta Directiva parece cumplir la promesa de reducir hasta finales de 2005 en un 30 % las reclamaciones pendientes de reaseguro (...). Conjuntamente con la fuerte evolución de beneficio, la Hannover Re cumple rápidamente el plan acordado con S&P para suprimir las perspectivas negativas del rating AA-.

Gerald Farr, Michael Huttner  
J. P. Morgan, Londres  
Noviembre 2003

## Datos sobre la acción

En EUR	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Resultado por acción (diluido)	3,24	2,75	0,11	4,13	2,29	1,94
Dividendo por acción	0,95	0,85	–	0,77 <sup>1)</sup>	0,68	0,65
Abondo del impuesto de sociedades	–	–	–	0,36	0,29	0,08
Reparto bruto	0,95	0,85	–	1,21 <sup>2)</sup>	0,97	0,73

1) Sobre toda acción individual totalmente desembolsada para el ejercicio 2000

2) Incl. retribución extraordinaria de 0,08 EUR

Tratamiento económico: Para la aplicación del método "As-if-pooling" según el sistema US GAAP, véase página 19 f. del Informe de gestión

International Securities Identification Number (ISIN):	DE 000 840 221 5
Denominación bursátil:	Acción: Investdata: HNR1 Bloomberg: HNR1 GY Reuters: HNRGn.DE HNRGn.F  ADR: HVRRY
Plazas bursátiles:	Alemania Cotizada en todas las bolsas de valores alemanas y Xetra; Frankfurt y Hannover en comercio oficial  EE.UU. American Depositary Receipts (Level 1 ADR-Program), OTC (over-the-counter market)
Tipo de acciones:	Acciones nominativas, ordinarias, y sin valor nominal
Primera cotización:	30 de noviembre de 1994
Estructura accionarial a 31 de diciembre de 2003:	71,8 % Talanx AG (desde el 18 de febrero de 2004: 51,2 %) 28,2 % Streubesitz (desde el 18 de febrero de 2004: 48,8 %)
Ampliación de capital, del 12 de junio de 2003:	Ampliación del capital social a través de aportación en efectivo a cambio de emisión de 9.716.392 nuevas acciones, así como por aportación en especie a cambio de la emisión de 13.716.814 nuevas acciones para la Talanx AG a cambio de participaciones de negocio de la HDI Re (Ireland) Ltd. (con efecto económico de 1 de julio 2003)
Capital social a 31 de diciembre de 2003:	120.597.134,00 EUR
Número de acciones a 31 de diciembre de 2003:	120.597.134 unidades de acciones nominativas
Capitalización de mercado a 31 de diciembre de 2003:	3.342,95 millones EUR
Cotización máxima el 9 de diciembre de 2003:	28,30 EUR
Cotización mínima el 12 de marzo de 2003:	17,47 EUR
Junta General:	2 de junio de 2004, 10:30h Hannover Congress Centrum, Kuppelsaal Theodor-Heuss-Platz 1–3, 30175 Hannover

# ESTRATEGIA

## y análisis interno

Seguimos tres máximas a partir de las cuáles se deriva todo lo demás:

**Rentabilidad superior a la media:** esto significa que queremos ser uno de los tres reaseguradores más rentables del mundo en cuanto a rendimientos de capital propio y crecimiento anual del resultado por acción.

**Diversificación óptima:** queremos alcanzar beneficios máximos con nuestro capital propio

existente, a través de la aplicación flexible del capital en las unidades de negocio, regiones y ramos, en los que se espera el máximo beneficio.

**Independencia económica:** esto significa para nosotros la financiación del crecimiento a través de nuestros beneficios y evitar dificultades financieras que pudieran requerir aportaciones por parte de los accionistas.

## Objetivos estratégicos

### 1. Objetivos de beneficio

- Rendimientos mínimos de fondos propios de 750 puntos base por encima del interés libre de riesgo.
- Crecimiento anual de dos dígitos para
  - el resultado operativo (EBIT)
  - el beneficio por acción
  - el valor añadido intrínseco (IVC)

### 2. Gestión de capital

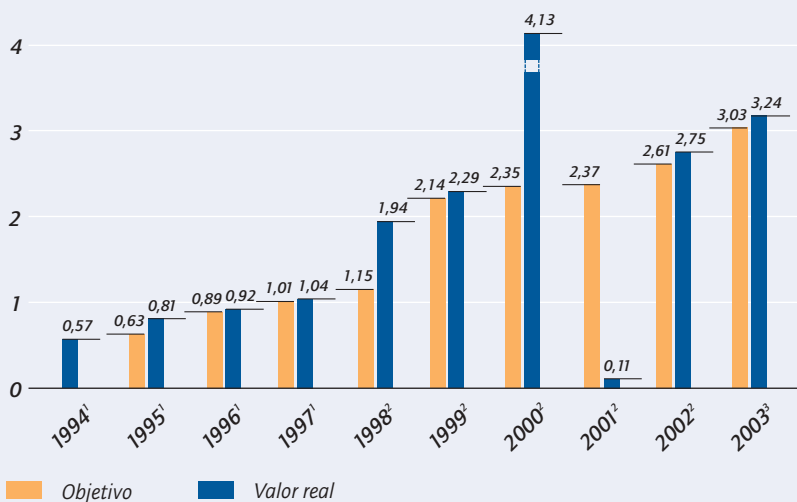
- Objetivo de un rating de Standard & Poor's en la categoría AA (A.M. Best: A)
- Anteponer capital ajeno al propio con el fin de mantener al mínimo los costes de capital
- Aplicación óptima de sustitutos de capital (garantías de riesgo y retrocesiones)

### 3. Cotización de la acción

- Evolución de las cotizaciones dentro de una media variable de tres años, por encima del comportamiento del índice no ponderado de reaseguro mundial de "Reactions". De lo anterior se desprende
  - un aumento permanente de la inversión de los accionistas
  - gastos de adquisición de capital propio bajo niveles mínimos

### Beneficio por acción

en EUR



<sup>1</sup> Esquema de cálculo - DVFA (sin ajuste de amortizaciones sobre el fondo de comercio)

<sup>2</sup> Beneficio por acción según US GAAP (todos los valores adaptados al fraccionamiento de la acción en la proporción 1:3 del 15 de julio de 2002)

<sup>3</sup> Tratamiento económico: Para la aplicación del método "As-if-pooling" según el sistema US GAAP, véase página 19 f. del informe de gestión

## Principios estratégicos

### 4. Inversiones

- Prioridad para inversiones con el fin de obtener una cartera óptimamente diversificada

### 5. Crecimiento

- Crecimiento orgánico antes de adquisiciones
- Adquisiciones sólo cuando implican algo más que aumento de volumen

### 6. Inversiones

- Logro de una contribución óptima de beneficios desde el punto de vista de riesgo y rentabilidad
- Análisis financiero dinámico de forma continua para una gerencia óptima de activos y pasivos

### 7. Organización e infraestructura

- Organización efectiva y eficiente, orientada a los procedimientos comerciales
- Prioridad de inversión en la gestión informativa como elemento competitivo de creciente importancia
- Contabilidad enfocada a los requisitos internos y externos de información y a los correspondientes procedimientos comerciales

### 8. Política de recursos humanos

- Puestos atractivos de trabajo para empleados con ambiciones y orientación al rendimiento y a las metas de la empresa
- Desarrollo permanente de la cualificación y motivación
- Fomento de una cultura corporativa a través de una delegación máxima de tareas, poderes y responsabilidades

### 9. Gestión de riesgos

- Control continuo de todos los riesgos que pudieran amenazar la supervivencia del Grupo o de parte del mismo

## Campos estratégicos de acción

### 10. Excelencia en el desempeño

- Mejora permanente de la dirección, concreción y comunicación de la política comercial, de la calidad del factor trabajo, así como de la gestión de recursos y de procedimientos
- Logro de resultados óptimos en lo que respecta a la satisfacción del empleado y del cliente, así como en los resultados del negocio

Rentabilidad de los fondos propios después de impuestos



<sup>1)</sup> Base HGB

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

Objetivo: 750 puntos base por encima de la rentabilidad media de 5 años de bonos del Estado a 10 años

<sup>3)</sup> Tratamiento económico: Para la aplicación del método "As-if-pooling" según el sistema US GAAP, véase página 19 f. del Informe de gestión

# EL GRUPO HANNOVER RE

## Presencia mundial

### América del Norte

Hannover Rückversicherung AG  
Canadian Branch - Chief Agency  
Toronto, Canadá

Hannover Rückversicherung AG  
Canadian Branch - Facultative Office  
Toronto, Canadá

Clarendon Insurance  
Group, Inc.  
Nueva York, EE.UU.  
(100,0 %)

Insurance Corporation  
of Hannover  
Itasca/Chicago, EE.UU.

Hannover Re  
Advanced Solutions  
US Representative Office  
Itasca/Chicago, EE.UU.

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

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

Hannover Services  
(México) S.A. de C.V.  
México D.F., México  
(100,0 %)

Datos en porcentajes =  
participación en el capital  
Las direcciones de nuestros  
emplazamientos las podrán  
encontrar en las páginas 130 a 132

### Europa

Hannover Rückversicherung AG  
Hannover, Alemania

E+S Rückversicherung AG  
Hannover, Alemania  
(55,8 %)

### África

Hannover Life  
Reassurance Africa Limited  
Johannesburgo, Sudáfrica  
(100,0 %)

Hannover Reinsurance  
Africa Limited  
Johannesburgo, Sudáfrica  
(100,0 %)

**E+S Reinsurance (Ireland) Ltd.**

Dublín, Irlanda  
(55,78 %)

**Hannover Life Reassurance (Ireland) Limited**

Dublín, Irlanda  
(100,0 %)

**Hannover Reinsurance (Dublin) Ltd.**

Dublín, Irlanda  
(100,0 %)

**Hannover Reinsurance (Ireland) Ltd.**

Dublín, Irlanda  
(100,0 %)

**Hannover Re Advanced Solutions Limited**

Dublín, Irlanda  
(85,26 %)

**International Insurance Company of Hannover Ltd.**

Virginia Water/Londres,  
Gran Bretaña  
(100,0 %)

**Hannover Services (UK) Ltd.**

Virginia Water/Londres,  
Gran Bretaña  
(100,0 %)

**Hannover Life Reassurance (UK) Limited**

Virginia Water/Londres,  
Gran Bretaña  
(100,0 %)

**Hannover Rückversicherung AG Stockholm Branch**

Estocolmo, Suecia

**International Insurance Company of Hannover Ltd. Scandinavian Branch**

Estocolmo, Suecia

**Hannover Re Gestion de Réassurance France S.A.**

París, Francia  
(100,0 %)

**Hannover Re Services Italy Srl**

Milán, Italia  
(99,6 %)

**HR Hannover Re, Correduría de Reaseguros, S.A.**

Madrid, España  
(100,0 %)

**Asia**

**Hannover Rückversicherung AG Seoul Representative Office**

Seúl, Corea

**Hannover Re Services Japan KK**

Tokio, Japón  
(100,0 %)

**Hannover Rückversicherung AG Shanghai Representative Office**

Shanghai, China

**Hannover Rückversicherung AG Taipei Representative Office**

Taipei, Taiwan

**Hannover Rückversicherung AG Hong Kong Branch**

Hong Kong, China

**Hannover Rückversicherung AG Malaysian Branch**

Kuala Lumpur, Malaisia

**Australia**

**Hannover Rückversicherung AG Australian Branch - Chief Agency**

Sydney, Australia

**Hannover Life Re of Australasia Ltd**

Sydney, Australia  
(77,89 %)

# INFORME DE GESTIÓN

## del Grupo Hannover Re

### Entorno económico

En el ejercicio 2003 la situación económica estuvo ante todo marcada por grandes incertidumbres. Después de la recesión económica del primer semestre, desencadenada por el fuerte aumento del precio del petróleo, la guerra de Irak, la enfermedad pulmonar del Sars y el temor a nuevos atentados terroristas, en el transcurso del año se inició una recuperación coyuntural gradual. Esta evolución impulsó también los mercados de capital, después de los años de desplome de las acciones. A partir del tercer trimestre mejoró el ambiente económico internacional, aunque al principio de forma dudosa. Para ello resultó determinante la tendencia expansiva de la política económica, y en particular de la política monetaria. Las condiciones de financiación de las empresas mejoraron mediante los esfuerzos de consolidación en el sector bancario y los beneficios crecientes en los mercados bursátiles.

*Durante el ejercicio de referencia, primeras señales de despegue de la coyuntura alemana*

Después de una debilidad inicial, durante el ejercicio comentado los EE.UU. demostraron ser el motor de crecimiento, entre otras cosas gracias al programa de disminución de impuestos. Esto tuvo como consecuencia un aumento considerable de la producción macroeconómica, de las exportaciones y del consumo privado. No obstante, las rebajas de impuestos también provocaron un endeudamiento público claramente superior.

En la eurozona la coyuntura despegó durante el segundo semestre aunque de forma muy contenida. En un contexto de demanda interna aún débil, las exportaciones se incrementaron notablemente. En Alemania la coyuntura se estancó. A pesar de que la renta nacional había tenido un crecimiento leve, en los dos primeros trimestres del año 2003 disminuyó de tal forma que su tasa de crecimiento anual terminó siendo nula. El consumo privado tampoco pudo alcanzar del todo el volumen del año anterior. No obstante, hacia finales del ejercicio de referencia aparecieron los primeros signos de recuperación. Después de un primer semestre débil, las exportaciones empezaron a tomar impulso en la segunda mitad del año. Hacia finales del ejercicio,

comenzó un proceso de recuperación coyuntural. El optimismo de las empresas exportadoras aumentó también, a pesar de la apreciación del euro.

Para la industria de seguros, el periodo comentado ha resultado más favorable que el año 2002. Después de los malos resultados del año anterior para el seguro de daños y accidentes debido a la elevada carga de siniestros derivados de la naturaleza, los resultados del 2003 mejoraron notablemente. En el reaseguro de daños, se mantuvo el denominado mercado duro con condiciones favorables para el reaseguro. Una vez más, las tasas y condiciones fueron atractivas y siguieron mejorando particularmente en los ramos de responsabilidad civil de periodos de liquidación más largos.

El ejercicio referido estuvo nuevamente marcado por numerosos siniestros derivados de la naturaleza. A pesar de que el número de catástrofes naturales (aproximadamente 700 casos registrados) se mantuvo a niveles similares al ejercicio anterior, con cerca de setecientos eventos registrados, han aumentado tanto los siniestros macroeconómicos como los siniestros asegurados. Un tercio de los eventos siniestrales corresponden a tormentas y temporales; no obstante, estos han supuesto el 75 % de los siniestros asegurados de catástrofes naturales. Tan sólo la serie de tornados de mayo 2003, en la mitad oeste de los EE.UU., tuvo un coste para los aseguradores de más de tres millardos de USD. En el tercer trimestre, se registraron adicionalmente dos grandes siniestros con los huracanes "Isabel" y "Fabian". A los siniestros de catástrofes naturales del año 2003, se sumaron además eventos como los apagones de los EE.UU., Gran Bretaña e Italia, los cuales no obstante con un alcance sin comparación al de las catástrofes naturales.

Los seguros personales fueron pilares estables de la industria mundial de seguros tanto para el seguro como para el reaseguro. A la vez la industria alemana de seguros tuvo que superar

una prueba debido a las dificultades financieras de un asegurador mediano, cuyas carteras de contratos pudieron ser traspasadas al holding Protektor Lebensversicherungs-AG. En el (rea)-

seguro de vida aumentó la demanda en la mayoría de mercados por productos de pensiones individuales para jubilados y para los herederos, como consecuencia del desarrollo demográfico.

## Método "As-if-pooling"

En el marco de nuestra ampliación del capital social del 12 de junio de 2003, nuestro accionista mayoritario Talanx AG hizo una aportación en especie de sus participaciones en la Hannover Reinsurance (Dublin) Ltd., la antigua HDI Reinsurance (Ireland) Ltd., al Grupo Hannover Re, a cambio de la emisión de 13.716.814 nuevas acciones por un valor de 310 millones EUR al 1 de julio de 2003.

Como fecha de la primera consolidación de la empresa transferida se tomó como base la fecha de efecto económica de dicha transacción (1 de julio de 2003). La consolidación se llevó así a cabo por primera vez en el cierre del trimestre a 30 de septiembre de 2003 con efecto 1 de julio de 2003. Este procedimiento fue acordado con nuestros auditores dentro del marco de la revisión del cierre consolidado al tercer trimestre.

A medida que avanzaba el año resultó claro que, según el método US GAAP, para esta transacción se debía aplicar el método de elaboración de balances "As-if-pooling", debido a que la Talanx AG, como sociedad matriz de la Hannover Re y de la Hannover Reinsurance (Dublin) Ltd., ejercía formalmente un control común sobre ambas compañías.

"As if pooling" es un caso especial del US GAAP (SFAS 141 App. D 11-18), que sólo encuentra aplicación en transacciones entre compañías que se encuentran bajo un control común. Como consecuencia importante, la Hannover Reinsurance (Dublin) debe ser tratada como si desde el inicio del ejercicio en el que se llevó a cabo la transacción formara ya parte del Grupo Hannover Re. Las cifras comparativas del periodo anterior deben adaptarse respectivamente desde esta perspectiva, debiéndose incluir aquí

a la Hannover Reinsurance Dublin Ltd. para hacer posible que los distintos periodos sean comparables. Al constituir el método "As-if-pooling" la aplicación formal del requerimiento del US GAAP, el certificado de nuestros auditores se refiere a dicha base numérica. A este respecto hacemos referencia a nuestras explicaciones en el anexo de la presente memoria.

No obstante, desde el punto de vista de la empresa, el método "As-if-pooling" no refleja de forma realista la situación económica del Grupo Hannover Re del ejercicio referido ni del anterior. De hecho, incita a que partes de la ampliación de capital, obtenida por la Hannover Rückversicherung AG a 1 de julio de 2003, se registren como beneficio en vez de como capital propio. A nuestro parecer, ello distorsiona la presentación de la rentabilidad de nuestra empresa.

Considerando lo anterior, si bien publicamos las cifras "As-if-pooling" en el balance del Grupo y en el Anexo, en el informe de gestión el repaso del ejercicio anterior se efectúa exclusivamente sobre la base de las cifras históricas publicadas, mientras que para el ejercicio de referencia se utiliza como base las cifras que reflejan la inclusión en el Grupo de la Hannover Reinsurance (Dublin) Ltd. a valores contables de 1 de julio de 2003. A nuestro modo de ver, esta es la mejor forma de repercutir el efecto económico real de dicha transacción. A la vez, coincide con los balances trimestrales realizados hasta la fecha y las previsiones de resultado publicadas.

*Aplicación del método "As-if-pooling" como consecuencia de la ampliación de capital (aportación en especie)*

## Efecto del método de balance "As-if-pooling" sobre la cuenta de pérdidas y ganancias y sobre el capital propio del Grupo Hannover Re

1.1.–31.12.2003			
en millones EUR	Tratamiento económico	US GAAP (método "As-if-pooling")	Diferencia
Cuenta de pérdidas y ganancias			
Primas brutas contabilizadas	11 342,9	11 588,1	245,2
Primas netas devengadas	8 155,6	8 256,4	100,8
Resultado operativo (EBIT)	732,1	803,2	71,1
Beneficio neto del ejercicio	354,8	418,3	63,5
Beneficio por acción, en EUR	3,24	3,60	0,36
Fondos propios			
Capital suscrito	120,6	120,6	–
Reservas de capital	764,2	724,6	-39,6
Participaciones en capital propio acumuladas, sin efecto sobre el resultado	-217,6	-202,8	14,8
Reservas de beneficio	1 737,5	1 762,3	24,8
<b>Total fondos propios</b>	<b>2 404,7</b>	<b>2 404,7</b>	<b>–</b>

## Evolución del ejercicio

*El mejor resultado operativo de la historia de la empresa*

Dejamos atrás un ejercicio con resultados muy satisfactorios: con 732,1 millones EUR hemos alcanzado el mejor resultado operativo de la historia de la empresa (ejercicio anterior: 470,9 millones EUR). El beneficio neto del ejercicio de 354,8 millones EUR también ha supuesto un claro aumento con respecto al año anterior (267,2 millones EUR). El beneficio por acción asciende a 3,24 EUR (2,75 EUR). A estos resultados tan favorables contribuyeron las cuatro unidades de negocio de la Hannover Re. Las primas brutas disminuyeron en un 9,0 % hasta 11,3 millardos EUR (12,5 millardos EUR) con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. No obstante, las primas brutas habrían crecido en un 1,9 % si los tipos de cambio se hubieran mantenido constantes, y en particular, de no haberse apreciado el euro frente al dólar americano.

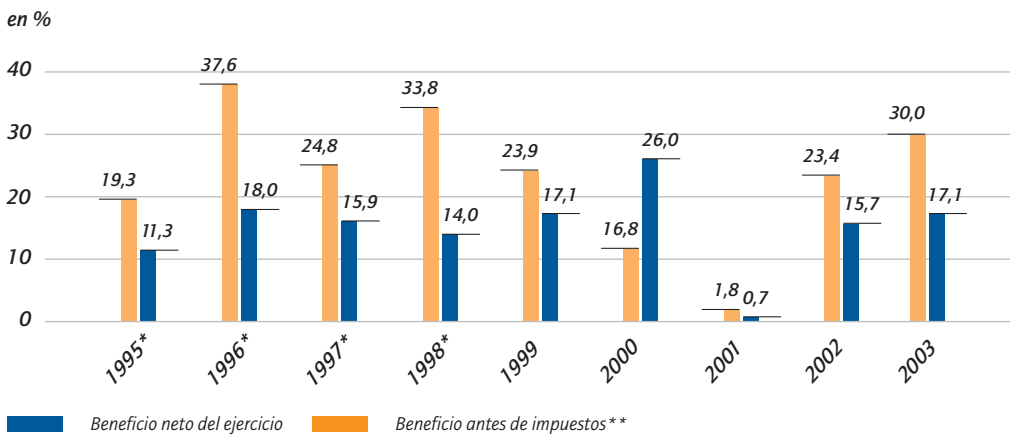
En el ejercicio referido, el "mercado duro" del reaseguro de daños también se sostuvo en la mayoría de ramos y regiones. Las primas netas se mantuvieron constantes, a pesar de la reducción de las primas brutas del 20,5 % (ajustada a los efectos del tipo de cambio: -13,9 %) con respecto al ejercicio anterior, como consecuencia

de la reestructuración de la relación comercial con las compañías del HDI y de la solidez del euro. Se pudo aumentar el resultado después de impuestos en un 8,3 % frente al año anterior.

En el reaseguro de personas, las primas brutas disminuyeron en un 7,9 %, aunque descontado el efecto cambiario aumentaron en un 2,2 %. Las primas netas decrecieron en un 9,6 %. Los rendimientos en el reaseguro de personas también se desarrollaron favorablemente. Con un ratio de rendimiento operativo del 3,2 % (2,3 %) nos acercamos aún más a nuestra meta de mediano plazo del 5,0 %.

En el ejercicio comentado, el reaseguro financiero constituyó un motor impulsor dentro de la Hannover Re, al registrar un incremento de primas brutas del 31,4 % o incluso del 48,5 % con el ajuste del efecto cambiario. No obstante, hay que considerar que este crecimiento estuvo sustentado, entre otras cosas, por la primera consolidación de la HDI Reinsurance (Ireland). Las primas netas devengadas aumentaron en un 29,1 %, y el beneficio neto del ejercicio en 149,6 %.

## Rendimientos de los fondos propios



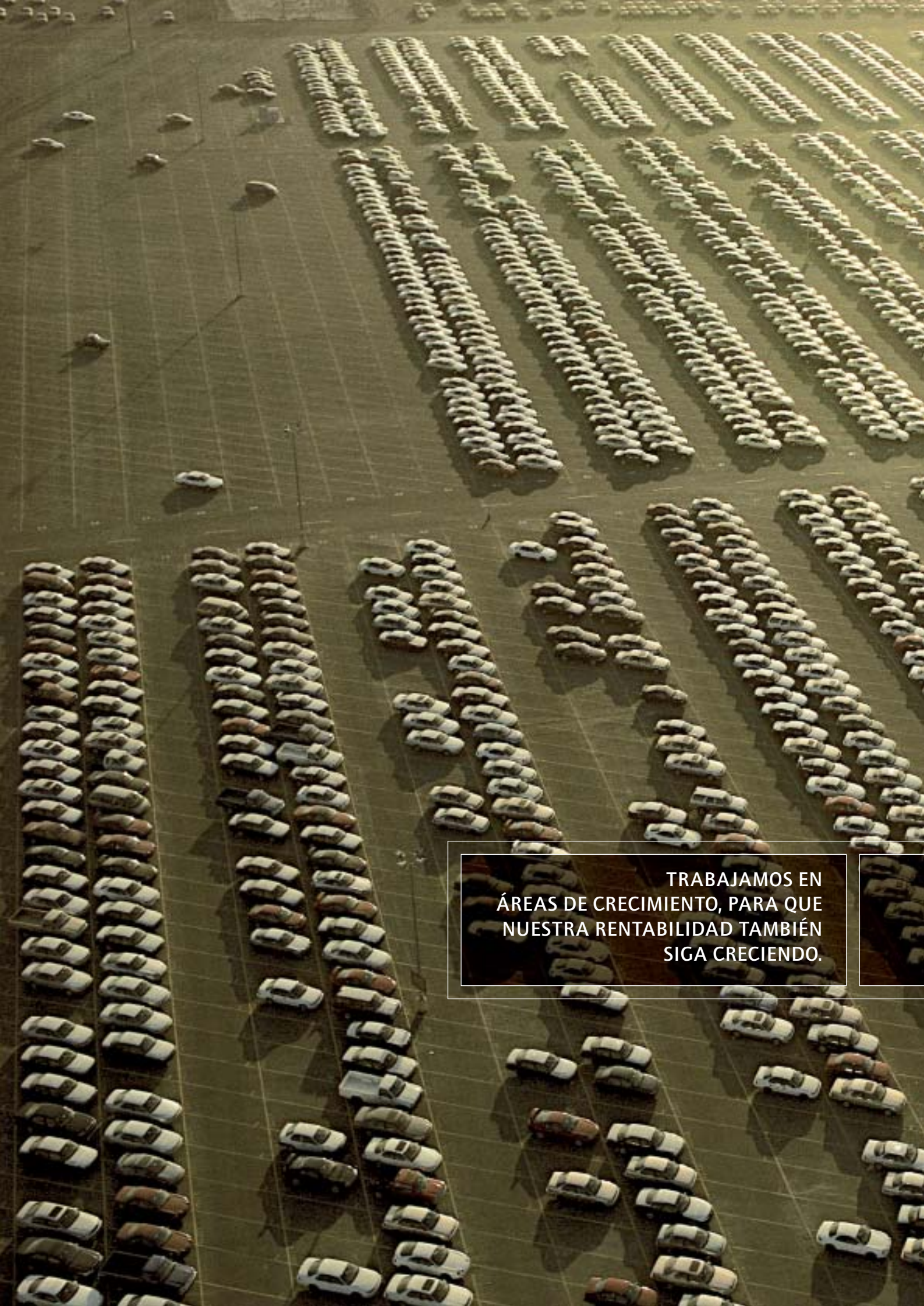
\* Rendimientos de los fondos propios según el Código de Comercio Alemán HGB

\*\* después de participaciones minoritarias

El negocio de programas también contribuyó al buen resultado del Grupo: si bien las primas brutas se redujeron en un 3,0 %, descontado el efecto cambiario se incrementaron en un 15,4 %. Dentro del contexto de adaptación al modelo orientado a la suscripción, las primas netas también crecieron de forma extraordinaria en un 38,8 % hasta alcanzar 1,2 millones EUR. La cuota retenida ascendió así al 46,4 % (37,8 %). Los rendimientos ordinarios de capital disminuyeron durante el ejercicio referido en un 2,3 % hasta 1.094 millones EUR (1.119,6 millones EUR). Una vez más pudimos beneficiarnos de los tipos de interés comparativamente elevados aplicables a nuestros depósitos de primas, aunque tuvimos que afrontar también depreciaciones de acciones del orden de 65,3 millones, de los cuales 46 millones EUR recayeron en el primer trimestre. No obstante, las depreciaciones de inversiones fueron en aproximadamente 100 millones EUR inferiores que en el ejercicio precedente. El resultado extraordinario de inversiones fue prácticamente compensado. En conjunto, el resultado neto de inversiones pudo aumentar en un 15,4 % hasta 1.071,5 millones EUR (928,4 millones EUR). Hacia finales del ejercicio referido, en el curso de la recuperación del mercado de capital hemos incrementado nuestra cuota de acciones paulatinamente hasta el 6,5 % (5,7 %). En el ejercicio comentado hemos adoptado importantes medidas: Se llevó a cabo una nueva estructuración del negocio con las compañías de la HDI. A partir del 1 de enero de 2003 hemos dejado de colocar en el mercado el volumen total de reaseguro de la HDI, actuando simplemente como

el reasegurador preferente. De esta forma, a pesar de seguir disponiendo de un acceso privilegiado al negocio del Grupo que consideramos de interés, podemos liberar de nuestro balance una parte significativa de negocio retrocedido, al aceptar únicamente la cuota del negocio de reaseguro de las compañías de la HDI que a la vez queremos asumir como retención. Adicionalmente, en el ejercicio referido hemos optimizado nuestra cartera desde el punto de vista de rentabilidad a largo plazo, y reducido además suscripciones de forma puntual. En el año 2004 seguiremos llevando a cabo esta iniciativa, que dentro de la Hannover Re se denomina "More from less". Otro aspecto importante ha sido la ampliación de nuestros fondos propios en 530 millones EUR, efectuada en junio del ejercicio referido, a través de una aportación en efectivo y en especie. Nuestro capital creció en 413,2 millones EUR, habiendo sido recortado en 116,4 millones EUR de valor actual de beneficios futuros (PVFP). La emisión de 9,7 millones de nuevas acciones dentro de la ampliación de capital mediante aportación en efectivo, también ocasionó una expansión del "free float" del orden del 40 %, lo que originó una importante mejora de liquidez de la acción. En el curso de la ampliación de capital a través de la aportación en especie, la Hannover Re obtuvo la Hannover Reinsurance (Dublin) Ltd., la antigua HDI Re (Ireland) Ltd., a cambio de la emisión de 13,7 millones de nuevas acciones. Gracias a la elevada rentabilidad de esta compañía, la ampliación de capital tan sólo supuso para nuestros accionistas una dilución mínima de las acciones.

*En junio, fortalecimiento de los fondos propios a través de una aportación combinada en efectivo y en especie*

An aerial photograph of a vast parking lot filled with hundreds of cars, mostly white and silver, arranged in neat, parallel rows. The perspective is from a high angle, looking down at the vehicles. The ground is a light-colored, paved surface. The cars are densely packed in some areas and more sparse in others, creating a rhythmic pattern of lines and curves across the frame.

TRABAJAMOS EN  
ÁREAS DE CRECIMIENTO, PARA QUE  
NUESTRA RENTABILIDAD TAMBIÉN  
SIGA CRECIENDO.



Quién hubiera podido predecir tal desarrollo hace 118 años? Desde aquella Alemania del año 1886, con un mercado limitado a clientes ricos y un reducido número de vehículos, llegamos al año 2003, con un sector del automóvil que ha aumentado en torno a 59 millones de vehículos nuevos en

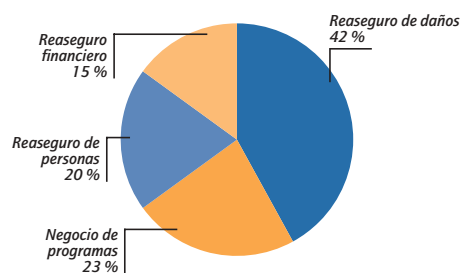
todo el mundo. Al tiempo que evoluciona este mercado, se transforman los retos para el reaseguro de daños. Y frente a estos últimos, cada día intentamos encontrar la respuesta adecuada para nuestras cedentes.



## Nuestras unidades de negocio

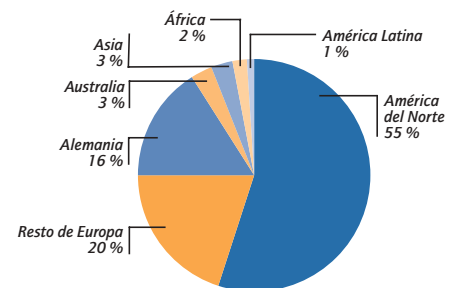
En conjunto gestionamos cuatro unidades estratégicas de negocio. Además de los comentarios expresados, en el informe segmentado se incluye una descripción de los componentes de

### Primas brutas por unidad de negocio



los resultados por unidad de negocio y de las principales partidas del activo y pasivo de nuestros segmentos.

### Primas brutas por país



## Reaseguro de daños

En el ejercicio de referencia, el "mercado duro" en el reaseguro de daños pudo seguir consolidándose. Una vez más, y en prácticamente la mayoría de ramos, mejoraron las tasas y condiciones. Esta tendencia fue aún mayor con niveles de primas muy superiores, en aquellos pocos casos en los que se registró un estancamiento o incluso un retroceso. Los ramos de responsabilidad civil, con un plazo de liquidación más prolongado, anotaron todavía incrementos de tasas que en parte llegaron a ser considerables, mientras que las primas de los ramos patrimoniales mas bien habían alcanzado el extremo superior del ciclo y se habían estabilizado a ese nivel.

Nuevamente, durante el ejercicio comentado hemos podido aprovechar en su totalidad la naturaleza cíclica del reaseguro de daños. Al igual que en el año anterior, nuestras suscripciones han seguido criterios rigurosos de rentabilidad, aumentando nuestra cartera con negocios de responsabilidad civil de largo periodo de liquidación. Partiendo de nuestra iniciativa "More from less", hemos cancelado negocio de rentabilidad inferior a la media, concentrándonos en los segmentos más atractivos. A pesar de ello, pudimos volver a crecer dentro del mercado duro, y ampliar notablemente nuestro volumen de primas netas, con el ajuste respectivo del efecto de los tipos de cambio.

En el reaseguro de daños, las primas brutas contabilizadas disminuyeron durante el ejercicio de referencia en un 20,5 % hasta situarse en 4,8 millardos EUR (6 millardos EUR). No obstante, esto se explica en parte por la fuerte apreciación del euro, especialmente frente al dólar americano. Si los tipos de cambio se hubieran mantenido constantes, la reducción sólo habría sido del 13,9 %. El peso del reaseguro de daños dentro del volumen total de primas brutas se situó en torno al 42,2 % (48,3 %) en 2003.

Las primas netas se mantuvieron constantes, en 3,5 millardos EUR. Esto representa un claro incremento de la cuota de retención que se eleva a 72,2 % (62,7 %). El favorable ratio combinado es resultado de la calidad de nuestro negocio. Con un 96,0 % se situó incluso en 0,3 puntos porcentuales por debajo del excelente nivel de 96,3 % del ejercicio anterior, a pesar de un mayor peso dentro de nuestra cartera de negocio con periodo de liquidación más prolongado y de haber mantenido nuestra política de reservas conservadora.

Una vez más, preferimos suscribir negocio no proporcional, en el que a diferencia del reaseguro proporcional, podemos mantener el control total sobre la determinación de precios de los

*Mejoras de tasas y condiciones en casi todos los ramos*

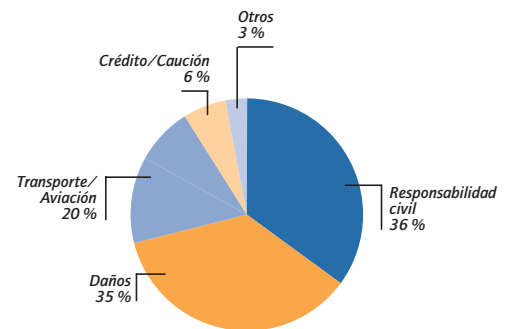
contratos. En el ejercicio comentado, pudimos aumentar hasta el 81 % (69,8 %) nuestra cuota de contratos no proporcionales dentro de nuestra cartera de reaseguro de daños en el conjunto de ramos y países. Después de las fuertes catástrofes provocadas por las inundaciones de Europa en el año anterior, en el ejercicio referido se registró una carga claramente inferior de siniestros importantes. Ésta se situó con un importe neto de 51,5 millones EUR (año anterior: 182 millones EUR) muy por debajo de la media de muchos años. De esta forma, el porcentaje de siniestros importantes con respecto a las primas netas del reaseguro de daños se elevó al 1,5 % (5,2 %). El mayor siniestro registrado fue una serie de tornados en mayo en los EE.UU., con una carga siniestral neta de 16,3 millones EUR para la Hannover Re. En el ejercicio de referencia, no tuvimos que dotar reservas adicionales en los ramos patrimoniales ni en los ramos de responsabilidad civil. Esto ha sido confirmado por revisiones internas y externas de las reservas de siniestros.

Según uno de nuestros principios comerciales, debemos utilizar la retrocesión como medio de diversificación de riesgos. A través de la colocación que hasta la fecha realizamos del negocio de la HDI y de nuestro pilar en el negocio de programas, nuestro balance presenta pasivos relativamente más elevados frente a otros reaseguradores. Estamos en la vía de reducir esta posición en un tercio con respecto a la situación del 31 de diciembre de 2002. Hacia finales del ejercicio hemos logrado una reducción del 28,9 % hasta 4,4 millardos EUR (6,2 millardos EUR). La

calidad de nuestros retrocesionarios sigue siendo incuestionable. El 94,3 % de las empresas sobre las que tenemos exigencias de retrocesión, cuenta con un rating de "BBB" de Standard & Poor's o superior. En el pasado no hemos tenido incumplimientos de pago significativos y tampoco esperamos tenerlos en el futuro.

Dentro de este contexto estamos muy satisfechos con las cifras de negocio del reaseguro de daños. Hemos generado un beneficio técnico de 141,1 millones EUR (130,8 millones EUR). Adicionalmente, el año 2003 también ha sido favorable desde el punto de vista de inversiones. Tan sólo, las amortizaciones extraordinarias del primer trimestre sobre nuestra cartera de acciones y bonos impidieron que la mejora fuera aún mayor con respecto al ejercicio anterior, a pesar del notable descenso de los tipos de interés en el mercado de capitales. A fin de cuentas, esto supuso un resultado operativo récord de 465,9 millones EUR (305,6 millones EUR), el mejor de la historia de la Hannover Re. Después de impuestos hemos alcanzado un beneficio neto del ejercicio de 167,0 millones EUR (154,1 millones EUR). Con ello, la unidad de negocio del reaseguro de daños contribuyó con un beneficio por acción de 1,52 EUR (1,59 EUR) al resultado del Grupo.

Composición de las primas brutas según ramos



*Menores cargas de siniestros importantes durante el ejercicio referido*

### Magnitudes del reaseguro de daños

en millones de EUR	2003	+/- Año anterior	2002	2001	2000	1999
Primas brutas contabilizadas	4 787,1	-20,5 %	6 020,0	4 938,5	3 385,4	2 613,6
Primas netas devengadas	3 500,0	0,1 %	3 502,1	2 989,3	2 524,4	2 068,9
Resultado técnico	141,1	7,9 %	130,8	-481,3	-206,4	-228,5
Resultado operativo (EBIT)	465,9	52,4 %	305,6	-40,6	249,0	255,9
Beneficio neto del ejercicio/ pérdida después de impuestos	167,0	8,3 %	154,1	-75,5	266,5	128,0
Resultado por acción en EUR	1,52	-3,8 %	1,59	-0,75	3,02	1,46
Retención	72,2 %		62,7 %	67,8 %	64,0 %	62,0 %
Ratio combinado	96,0 %		96,3 %	116,5 %	107,8 %	111,1 %

## Alemania

Si bien las catástrofes naturales extraordinarias marcaron el negocio de la industria alemana de seguros durante el año 2002, el ejercicio referido transcurrió de forma discreta, sin grandes siniestros significativos. De esta forma, las aseguradoras pudieron en general registrar nuevamente un beneficio, tras las cuantiosas pérdidas técnicas de los años 1999 hasta 2002. En este sentido, cabe destacar la recuperación de mercado en los ramos de responsabilidad civil de automóviles e incendios industriales, sobre todo considerando la retirada del negocio industrial por parte de distintas empresas.

En Alemania, el reaseguro se sigue manteniendo dentro de una fase de mercado duro, con tasas y condiciones adecuadas. Asimismo, nos hemos visto favorecidos por las dificultades o bien salida del mercado de algunos competidores, reduciéndose aún más la capacidad disponible en el mercado. No obstante, es gracias a la disciplina del mercado asegurador que se han podido finalmente registrar de nuevo beneficios técnicos en la mayoría de ramos, después de una competencia de precios prolongada e insensata. Nuestra política de continuidad dio sus frutos en nuestra compañía filial, la E+S Rückversicherungs-AG, que opera exclusivamente en el mercado alemán. Esta empresa está reconocida por nuestros clientes como un socio fiable. En la actualidad, la E+S Re es el tercer reasegurador más grande dentro del segundo mercado mundial de reaseguro de no vida, estando su negocio concentrado en mutuas de seguros.

Nos hemos visto beneficiados por la evolución favorable del negocio original, así como por el aumento de las tasas y mejora de condiciones de reaseguro en nuestro ramo principal como es el reaseguro de automóviles. El negocio industrial de incendios también fue decisivo durante el ejercicio referido. Como consecuencia del saneamiento sustancial en el seguro directo y la ausencia de siniestros grandes alcanzamos un resultado técnico positivo. Sólo ocurrió un siniestro de gran envergadura, un incendio en una empresa importante del sector de acero, con un monto bruto de siniestro para el mercado de 120 millones EUR (neto, 90 millones EUR). Nuestra participación bruta en el mismo ascendió a

17 millones EUR, situándose nuestro siniestro neto en tan sólo 1,6 millones EUR, gracias a nuestras propias protecciones de retrocesión. En el ejercicio de referencia hemos proseguido con el incremento de nuestra cuota de negocio no proporcional en Alemania. Asimismo, pudimos aumentar también nuestros ingresos de primas de forma significativa. Ello está en consonancia con nuestro principio estratégico de sólo crecer en el mercado duro. El saneamiento del seguro directo en el negocio de crédito y caución de todo el mundo, es decir que también en Alemania, produjo la disgregación de los resultados de un ciclo de crédito de nuevo negativo. Ello repercutió durante el ejercicio comentado de manera muy positiva sobre los reaseguradores, que se encontraban sin excepción bajo una enorme presión para obtener resultados. Los participantes que permanecieron en el mercado se pudieron beneficiar del mercado duro, también marcado entre otras cosas por la retirada de dos importantes proveedores de capacidad del ramo de crédito. Esta disminución de capacidad sólo fue parcialmente compensada durante el ejercicio referido por compañías seguidoras que se querían establecer en el mercado. Dentro de este contexto, hemos podido aumentar nuestra cuota de mercado en el reaseguro de crédito y caución en un año sin siniestros grandes extraordinarios y con una reducida carga de siniestralidad básica. Así, la Hannover Re ha consolidado su posición en este ramo situándose entre los tres reaseguradores líderes mundiales.

El ejercicio comentado constituye para los seguros de transporte y aviación previsiblemente el último año del pool alemán de aviación, que será disuelto en el ejercicio 2004. Como reacción a lo anterior, en las renovaciones efectuadas durante el ejercicio referido hemos incrementado nuestra participación directa en el reaseguro de flotas individuales de líneas de aviación alemanas.

Con efecto 1 de enero de 2004 hemos podido incorporar a un nuevo accionista dentro del círculo de socios de la E+S Re, hecho que también resulta muy favorable. En adelante, ocho mutuas alemanas de seguros son accionistas y a la vez compañías cedentes de la E+S Re.

*Tasas y condiciones  
adecuadas*

## Resto de Europa

### Gran Bretaña/Irlanda

El mercado duro ha llegado a su tope en el seguro directo. En el negocio de automóviles se ha registrado una desaceleración de las subidas constantes de tasas de los últimos dos años. En los ramos patrimoniales las tasas y condiciones han alcanzado durante el ejercicio comentado sus niveles más elevados desde hace décadas, y algo similar ha ocurrido en el mercado con las coberturas de responsabilidad civil profesional.

Esta imagen también es aplicable al mercado de reaseguros, en el cual prevalecieron en casi todos los ramos condiciones de mercado muy favorables. Por ejemplo, las tasas y condiciones para el negocio no proporcional de automóviles aumentaron una vez más, incluso independientemente de las primas de seguro directo situadas a niveles elevados. De igual forma, se incrementaron ampliamente los precios de reaseguro en los ramos de responsabilidad civil.

En el ejercicio comentado también hemos podido desarrollar nuestra posición. Cabe señalar que somos un socio solicitado para el negocio con un periodo de liquidación largo como el de responsabilidad civil. Entre otros aspectos, ello se debe a nuestra destacada solvencia, a nuestro excelente rating, pero también a la reducida capacidad de mercado. De esta manera, hemos logrado consolidar nuestra posición en el negocio de patrimoniales, así como sacar un gran provecho del mercado duro en el negocio de responsabilidad civil, en el que se llevó a cabo una marcada reorientación hacia la calidad.

Nuestro negocio de daños patrimoniales suscrito en el mercado de Londres se vio afectado durante el ejercicio referido por la serie de tornados en la mitad oeste de los EE.UU. No obstante, la carga del siniestro de 16,3 millones EUR se situó claramente dentro de los valores medios de muchos años relativos a siniestros grandes de una cartera de esta magnitud. También en el mercado de Londres suscribimos una parte importante de nuestro negocio de transportes y aviación. A pesar del aumento de la competencia, hemos podido consolidar nuestra posición. Nuestra política de suscripción sigue estando enfocada a negocio no proporcional para tramos de cobertu-

ra medios y superiores; situándonos aquí entre los líderes de mercado. Nuestra penetración en el mercado continua siendo óptima, incluso habiendo reducido en parte nuestra exposición, especialmente en el sector de aviación. En el ejercicio referido, hemos sido de igual forma uno de los principales proveedores dentro del negocio de transportes, con un resultado muy favorable, al no haberse registrado en este ramo ningún siniestro extraordinario.

### Francia, Benelux

En el caso del negocio de Francia, también podemos comentar un ejercicio favorable, dentro de un clima económico marcado por un lento crecimiento, con previsiones de crecimiento económico en torno al 0,2 % para el ejercicio de referencia. Como único siniestro importante podemos nombrar el incendio de unas instalaciones industriales en diciembre de 2003, que representó para nosotros una carga neta de 7,8 millones EUR. Las inundaciones en el sur de Francia, también ocurridas en diciembre de 2003, no ocasionaron ninguna carga apreciable. Gran parte de este siniestro de mercado fue asumida en Francia por el seguro estatal de inundaciones. Para los estados del Benelux, el ejercicio comentado transcurrió de forma discreta.

En 2003 alcanzamos en Francia un crecimiento del orden del 10 %, superior al previsto a inicios del ejercicio, sobre todo en el negocio de responsabilidad civil, en donde se observaron nuevos aumentos de tasas, así como en el ramo de accidentes particulares e incendios. Por el contrario, las tasas y condiciones del seguro de catástrofes naturales se estancaron.

En Francia, la retirada de competidores sólo tuvo una repercusión marginal en la capacidad de mercado. En Bélgica y en los Países Bajos, ello tuvo un efecto mayor. Allí afortunadamente, la posición de mercado de la Hannover Re ha ido mejorando de forma continua. A la fecha, en Bélgica y Holanda nos consideran entre los tres reaseguradores líderes, y en el ejercicio referido hemos aprovechado tasas y condiciones notablemente mejores en el reaseguro de daños, en el cual nos concentramos en el negocio de patrimoniales y automóviles.

*Socio solicitado, también para el negocio de responsabilidad civil de larga liquidación*

*Ejercicio favorable  
en Francia y estados  
del Benelux*

En el ejercicio comentado, el seguro de crédito se benefició con el saneamiento que las aseguradoras llevaron a cabo en este segmento. Dentro de un mercado duro, marcado por la retirada de dos operadores líderes, registramos un ejercicio muy favorable sin siniestros extraordinarios.

En conjunto, para la Hannover Re el balance del ejercicio 2003 ha sido muy favorable en Francia y en los estados del Benelux.

### Italia

Durante el ejercicio referido las condiciones generales de mercado mejoraron en el seguro directo. El negocio de automóviles, que constituye de lejos el ramo más importante del reaseguro de daños, logró un beneficio técnico. El resto de negocio de particulares también resultó rentable. Por el contrario, en los seguros industriales no se observa un endurecimiento claro del mercado. En este último, la mayor parte del negocio general de responsabilidad civil continúa sin ser rentable, a pesar de las diversas medidas de saneamiento adoptadas. Esto se explica principalmente por una inflación de siniestros que avanza más rápidamente que el desarrollo de las primas.

No obstante, el mercado asegurador italiano se encuentra dentro de un entorno duro de mercado. En el ejercicio referido también se pudieron implementar aumentos de tasas, mientras se definieron de manera más exacta las distintas áreas de cobertura y se delimitó con mayor claridad la exposición de catástrofes naturales. Esto fue sobre todo posible a consecuencia de la contracción de capacidad en el mercado, motivada por la retirada parcial o total de algunos competidores. No se registraron siniestros importantes durante el ejercicio comentado.

### Europa del Norte

Como en los años anteriores, las condiciones de mercado en Europa del Norte no fueron positivas en términos generales. Si bien hubo diferencias considerables en las tasas y condiciones de las coberturas de reaseguro según países y cedentes, en general se pudo observar que la oferta superó notablemente a la demanda, con lo cual la salida de algunos participantes del mercado no tuvo tampoco ninguna repercusión. No obstante, en líneas generales el ejercicio comen-

tado resultó para nosotros en Europa del Norte más bien modesto en comparación al año anterior.

En esta región nuestro mercado más importante es *Dinamarca*, donde obtenemos más de la mitad de las primas. Nuestro negocio principal lo constituye el reaseguro de incendios y automóviles, con un enfoque especial al negocio no proporcional. Allí somos líderes de mercado en el reaseguro de las mutuas de seguros. La proximidad geográfica a los mercados de Europa del Norte representa para nosotros una ventaja. En conjunto, el ejercicio 2003 transcurrió favorablemente.

### Europa del Este

En Europa del Este los mercados de seguros se caracterizan por un crecimiento extraordinario, tanto en el área de vida como de no vida. En el curso de la entrada a la Unión Europea de algunos países de Europa central y oriental, prevemos una adaptación a la legislación y normativas de la UE, tanto en el caso de los candidatos de adhesión como en el de sus países vecinos.

Durante el ejercicio referido, en el reaseguro continuamos estando en una fase de mercado duro, y pudimos beneficiarnos de la salida de algunos competidores, especialmente en el negocio de responsabilidad civil. Operamos de manera activa en los principales países de Europa del Este como compañía líder en todos los ramos. En *Rusia y Ucrania*, hemos fortalecido notablemente nuestra presencia, al igual que en *Rumania*, donde fuimos distinguidos como "reasegurador del año" durante el ejercicio comentado.

Durante este ejercicio exento de siniestros significativos logramos expandir nuestro volumen de primas, al concentrarnos sobre todo en la consolidación de participaciones en contratos selectos rentables. En Europa del Este también intentamos imponer particularmente el negocio no proporcional, en concordancia con nuestra estrategia global. Al mismo tiempo, nuestros principales ramos siguen siendo los seguros de automóviles, así como los de incendios.

## América del Norte

Durante el ejercicio comentado, los resultados para la industria norteamericana de seguros fueron en términos generales desfavorables, al igual que en el año anterior. Para poder lograr rendimientos de fondos propios de dos dígitos, un ratio combinado previsto en cerca del 100 % para el conjunto del mercado resultaba en promedio demasiado elevado. Una de las principales razones de esto fueron de nuevo la constitución de reservas adicionales para ejercicios de suscripción precedentes, también en particular para siniestros condicionados por el asbesto. En el ejercicio referido, estimamos que para este tipo de medidas en toda la industria se empleó aún más recursos que en el año anterior (en torno a 20 millardos USD), correspondiendo más de la mitad a siniestros relacionados con el asbesto o el medio ambiente.

Esta tendencia de siniestros motivó una vez más una estructura muy favorable de tasas y condiciones en el seguro de daños. Así, en el ejercicio referido un "retorno del mercado blando" demostró ser del todo impensable. En todo caso, en el negocio de responsabilidad civil se consiguieron aumentos de dos dígitos en las tasas y condiciones. En los ramos patrimoniales se pudieron mantener en la mayor parte los niveles favorables, observándose a lo sumo ligeras reducciones. En el negocio industrial de daños patrimoniales, en algunos casos aislados incluso se lograron mejoras de tasas y condiciones.

El ejercicio comentado ha sido para los reaseguradores notablemente más exitoso que el anterior. En el mercado norteamericano esto se reflejó, entre otras cosas, por el ratio combinado registrado, que se situó justo por debajo del 100 %. A pesar de un crecimiento de primas nuevamente de dos dígitos, también se demostró que en el ejercicio 2003 la mayoría de participantes del mercado suscribieron su negocio de manera disciplinada. En consecuencia, en términos generales las tasas y condiciones favorables de reaseguro se pudieron mantener o incluso mejorar aún más. En América del Norte hemos seguido consolidando nuestra posición de mercado, situándonos entre los seis principales reaseguradores, de los cuales tres compañías, a diferencia de nosotros, suscriben prácticamente sólo de forma directa sin la intervención de corredores.

Mientras tanto, somos el mayor reasegurador exclusivamente de corredores. Durante los últimos tres años hemos más que triplicado nuestro volumen de primas de Norteamérica, como consecuencia de nuestra estrategia de suscripción anticíclica de crecer de forma extraordinaria en el mercado duro.

No obstante, en el ejercicio 2003 el volumen de primas del reaseguro de ramos patrimoniales sólo creció en torno al 10 %, en el negocio de responsabilidad civil cerca del 20 %. Dentro del contexto de nuestra gestión basada en ciclos, durante el ejercicio comentado hemos potenciado las partes especialmente atractivas del negocio de responsabilidad civil, después de habernos centrado en el negocio de patrimoniales. En este sentido, las cedentes aprecian afortunadamente nuestra consecuente gestión cíclica. Así por ejemplo, en una prestigiosa encuesta llevada a cabo para todo el sector entre las compañías cedentes norteamericanas hemos conseguido excelentes resultados bajo el criterio de "calidad".

En América del Norte, el seguro industrial de incendios se mantiene como nuestro principal ramo de patrimoniales. En el área de responsabilidad civil predominan los seguros comerciales y la responsabilidad civil profesional. El mayor potencial de crecimiento lo observamos en la responsabilidad civil profesional, bajo una cobertura "Umbrella, Excess & Surplus Lines", así como en el negocio de accidentes de trabajo. Nuestro círculo de clientes se ha ampliado durante el ejercicio referido con numerosas cedentes medianas y pequeñas, que en la actualidad colocan sus requerimientos de reaseguro a través de corredores en vez de hacerlo directamente como en el pasado.

En el ejercicio comentado, las coberturas de reaseguro no proporcionales han tenido de nuevo el mayor peso dentro de nuestro negocio, representando el 67 % de nuestras primas, mientras que la media del mercado asciende al 45 %. Desde el punto de vista del número de contratos, la cuota de este tipo de cobertura tan atractiva para nosotros se eleva al 92 %. En este sentido, nos mantenemos fieles a nuestra estrategia de sustituir a lo largo del tiempo y de forma conse-

*Aumento de dos dígitos de las tasas y mejora de condiciones*

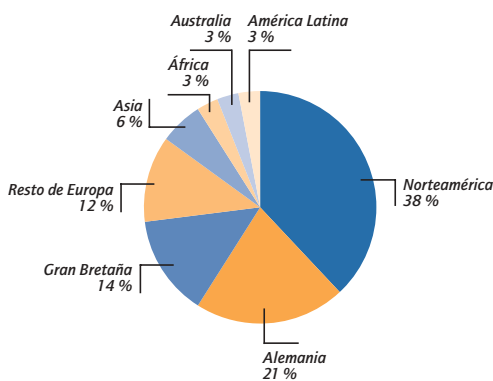
cuenta las coberturas proporcionales por las no proporcionales. Han tenido lugar numerosos siniestros catastróficos pequeños y medianos. No obstante, fueron asumidos en gran parte por los aseguradores, dado que la mayoría de ellos no superaban las prioridades acordadas. En el ejercicio referido hemos registrado sólo dos siniestros

catastróficos por importes en millones de dos dígitos. Estos fueron una serie de tornados en la mitad oeste en mayo, que para la Hannover Re supuso un siniestro de 16,3 millones EUR, así como el huracán "Fabián" que afectó las Bermudas en septiembre. Para este último estimamos una carga de 12,6 millones EUR para la Hannover Re. Las previsiones, en millones, para el resto de siniestros catastróficos o importantes del ejercicio referido se sitúan en importes máximos de un dígito. Afortunadamente, no fue necesaria la constitución de reservas posteriores para ejercicios de suscripción anteriores, debido a nuestra política de reservas conservadora, así como a nuestra escasa participación durante los años de mercado blando. Esto nos diferencia sustancialmente de muchos de nuestros competidores. De igual forma, nuestra participación en el siniestro del World-Trade-Center tampoco ha tenido un desarrollo negativo. En lo relativo a siniestros condicionados por el asbesto, seguimos beneficiándonos de nuestro "nacimiento tardío", lo que conlleva que recién a partir de los años 80 hemos suscrito volúmenes destacables de negocio en los EE.UU., siendo por lo tanto nuestra participación en los siniestros de asbesto del conjunto de la industria tan sólo marginal. En el reaseguro de crédito y caución predomina un mercado muy duro. Los desarrollos adversos de los años precedentes, entre otros aspectos también cíclicos, generaron recrudescimientos drásticos de las condiciones de reaseguro para las cedentes. Si bien aparentemente se ha logrado un saneamiento básico del seguro de crédito y caución, dentro del mercado se han seguido notando estrechamientos de capacidad, en su mayoría provocados por la retirada del negocio de caución por parte de reaseguradores americanos. Ello no pudo ser compensado del todo con nuevas capacidades, por ejemplo

de las Bermudas. En el ejercicio referido no se registraron siniestros importantes, y la carga básica siniestral también descendió, de modo que el reaseguro de crédito y caución registró en Norteamérica un resultado claramente aún mejor al del ejercicio anterior. Tomando en cuenta esta situación favorable de mercado, durante el ejercicio comentado hemos incrementado de forma oportunista nuestro volumen de suscripción, en especial en el negocio no proporcional, con el fin de aprovechar el atractivo entorno de mercado. Si bien en el reaseguro de transportes se estancaron las tasas y condiciones, ocurrió a niveles relativamente elevados. En este segmento aún seguimos beneficiándonos de los incrementos significativos de tasas de los últimos dos años, así como de la reducción del alcance de la cobertura. Por el lado de los siniestros, se anotó una frecuencia normal de siniestros pequeños y medianos, y en el año 2003 no se registraron siniestros graves. En todos los segmentos del reaseguro de transportes se contó con capacidades suficientes.

Dentro del Grupo Hannover Re, nuestra compañía filial, la Hannover Re (Bermuda) Ltd., creada en 2001, suscribe una parte en constante crecimiento del negocio de reaseguro catastrófico a nivel mundial. Para este ramo, los EE.UU. constituye con diferencia el mercado geográfico individual más importante. Nuestra compañía participa tanto aquí como a escala internacional con un magnífico resultado. Dentro de un entorno de estabilidad en el mercado, la Hannover Re (Bermuda) Ltd. consiguió durante el ejercicio referido unas primas brutas de 150,2 millones EUR en el reaseguro catastrófico. Aquí, el grueso de los contratos e importes de cobertura fueron suscritos en base no proporcional. La Hannover Re (Bermuda) Ltd. sigue estando así muy satisfecha con la rentabilidad de sus segmentos de mercado, aún a pesar de la caída de tasas del 5 % al 10 % que se produjo en los EE.UU. durante el año 2003. En el continente americano se supo aprovechar especialmente el hecho de que las catástrofes naturales correspondientes al ejercicio 2003 no sobrepasaran en la mayoría de casos las retenciones de las compañías aseguradoras. Asimismo, la presión de las agencias de calificación y los resultados de inversiones relativamente bajos contribuyeron a disciplinar la política de suscripción del mercado reasegurador en el negocio catastrófico.

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



de las Bermudas. En el ejercicio referido no se registraron siniestros importantes, y la carga básica siniestral también descendió, de modo que el reaseguro de crédito y caución registró en Norteamérica un resultado claramente aún mejor al del ejercicio anterior. Tomando en cuenta esta situación favorable de mercado, durante el ejercicio comentado hemos incrementado de forma oportunista nuestro volumen de suscripción, en especial en el negocio no proporcional, con el fin de aprovechar el atractivo entorno de mercado. Si bien en el reaseguro de transportes se estancaron las tasas y condiciones, ocurrió a niveles relativamente elevados. En este segmento aún seguimos beneficiándonos de los incrementos significativos de tasas de los últimos dos años, así como de la reducción del alcance de la cobertura. Por el lado de los siniestros, se anotó una frecuencia normal de siniestros pequeños y medianos, y en el año 2003 no se registraron siniestros graves. En todos los segmentos del reaseguro de transportes se contó con capacidades suficientes.

## Resto de mercados internacionales

### África

En el continente africano, el principal mercado para la Hannover Re es con diferencia *Sudáfrica*. Durante el ejercicio comentado, la mayoría de aseguradoras han vuelto a obtener allí beneficios técnicos, después de afrontar considerables problemas en los años anteriores. Esto también supone una evolución positiva para el reaseguro.

El resto del mercado de reaseguro africano también experimentó durante el ejercicio de referencia una mejora de tasas y condiciones, no obstante, seguimos considerando que no son adecuadas en todas las áreas. El negocio proporcional, que no es posible colocar en el mercado con los grandes reaseguradores internacionales, sigue encontrando aún apoyo local. Por ello, nuestra política de suscripción consiste en aceptar únicamente negocio no proporcional o nichos de negocio, en particular reaseguro de negocio de programas. Sin embargo, el efecto total de esta política sólo podrá manifestarse durante el presente ejercicio. En el marco de este nuevo enfoque, hemos suspendido nuestras actividades en Mauricio, y transferido las relaciones contractuales aún vigentes a la Hannover Re Africa, Johannesburgo. A raíz de nuestro consecuente enfoque hacia la rentabilidad, las primas brutas de la Hannover Re Africa disminuyeron ligeramente durante el periodo comentado con respecto al año anterior.

### América Latina

En el periodo de referencia, la Región se ha recuperado de la crisis de los últimos años. Después de un crecimiento económico estimado del 1,1 %, para el presente año se espera un 3,6 %. En el importante mercado *argentino*, el crecimiento registrado fue mínimo tanto en el mercado de seguros como en el de reaseguro, debido a la depreciación del peso con respecto al euro. Al igual que en el pasado, en América Latina se cuenta con suficiente capacidad en el mercado de seguros de daños. En particular, el negocio de patrimoniales, considerado por la Hannover Re como el más importante, estuvo muy reñido, tanto en la parte directa como en la de reaseguro. Por ello, se registró un ligero descenso de tasas y condiciones, aunque aún así

nuestras primas se mantuvieron a un nivel muy adecuado. En el ejercicio comentado no se registraron siniestros importantes de la Región.

Como en los ejercicios anteriores, en 2003 el seguro industrial de incendios constituyó nuestro principal negocio. Para el ejercicio referido esperamos obtener de nuevo resultados muy favorables de América Latina. De esta forma, la cautelosa política de suscripción de nuestra empresa ha demostrado su eficacia una vez más.

### Asia

En Asia, *Japón* constituye de lejos el mercado principal para la Hannover Re. En este caso, la campaña de renovación transcurrió más bien de forma discreta, aunque exitosa. Estratégicamente, hemos mejorado y ampliado nuestra colaboración con clientes objetivo, propiciando así un ligero crecimiento. En Japón, la Hannover Re mantiene el status de un denominado "Core Reinsurer" en cuatro de los cinco principales aseguradores. Con estos y otros clientes hemos suscrito negocio tanto proporcional como no proporcional.

Mientras que en Japón no se registró para la Hannover Re ningún siniestro de reaseguro digno de mención durante el ejercicio referido, el mercado *coreano* tuvo que afrontar en 2003 las repercusiones del tifón "Maemi", un evento del siglo, que causó un siniestro asegurado estimado de 600 millones USD. La participación de la Hannover Re en el mismo fue proporcionalmente muy inferior, con una previsión de 6 millones EUR.

El negocio en *China, Taiwan y Hong Kong* transcurrió otra vez con dificultades. En estos países, aún no ha entrado realmente el mercado duro. El mercado de China constituye un objetivo para numerosas empresas internacionales de seguros y reaseguros, de tal forma que allí no siempre predomina una competencia destacable. En ejercicio comentado, se han experimentado deterioros incluso adicionales de las tasas y condiciones, a pesar del acaecimiento de dos siniestros significativos en Hong Kong y Shanghai.

*El tifón "Maemi" afectó al Grupo Hannover Re por debajo de la media*

En el sur y sudeste de Asia, el negocio de reaseguro registró un desarrollo mejor, con un mercado en general discreto, sin ningún siniestro importante que anotar y con un entorno de precios en conjunto satisfactorio.

#### Australia, Nueva Zelanda

En el ejercicio referido, el mercado de reaseguros de Australia y Nueva Zelanda se ha presentado muy favorable para nosotros. Una vez más hemos observado condiciones particularmente buenas, que se mantuvieron durante 2003. Como consecuencia de la quiebra de un importante asegurador en el año 2001, se registró un notable saneamiento del mercado. Los resultados tanto de los ramos de responsabilidad civil como en los de patrimoniales fueron el reflejo de tasas y condiciones muy favorables, las cuales a su vez mejoraron aún más en 2003 con respecto al ejercicio anterior.

En Australia, los reaseguradores con ratings de primera línea fueron los que mayor

provecho pudieron alcanzar. Las autoridades reguladoras locales exigen a las compañías de seguros una dotación de capital superior cuando colocan negocio con reaseguradores de bajo rating. De esta forma, la Hannover Re supo aprovechar su excelente rating de Standard & Poor's de "AA-", consolidando su posición en el ejercicio comentado con un crecimiento de dos dígitos, situándose entre los reaseguradores líderes en Australia. En 2003 hemos optimizado nuestra cartera enfocándola hacia el negocio de responsabilidad civil de periodo de liquidación más prolongado y apartándonos de los ramos patrimoniales.

Tan sólo en enero de 2003 ocurrieron siniestros de magnitudes considerables, cuando un incendio forestal produjo un siniestro del orden de 2,5 millones EUR para la Hannover Re.

## Reaseguro de personas

La demanda por coberturas orientadas al riesgo tales como seguros de vida, invalidez y accidentes, seguros para enfermedades graves, al igual que por productos como seguros de vida de capital y seguros de pensiones crece de forma global y constante. Esto se explica principalmente por tres motivos: el desarrollo en los mercados industrializados de Europa, Norteamérica, Australasia y Japón, el creciente bienestar en los mercados emergentes de Asia, África y América Latina, así como una mayor conciencia de más sectores de la población con respecto a una responsabilidad propia en la previsión para la jubilación y pensiones para los herederos. De esta forma, los seguros de personas constituyen un mercado en expansión a escala mundial, aunque con notables disparidades regionales.

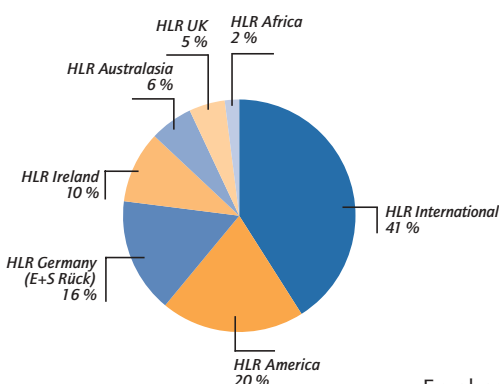
por ejemplo en los EE.UU., predominan las modalidades de productos ligados a fondos (especialmente los seguros de pensiones ligados a fondos), bajo los cuales el riesgo de inversión es asumido en su totalidad o en gran parte por los propios clientes.

Esta evolución también ha sido motivada por las mayores exigencias de las autoridades de supervisión de solicitar reservas adicionales para las garantías de servicios a largo plazo, las denominadas "embedded derivatives". De igual manera, las agencias de calificación también han recrudecido notablemente sus requerimientos de capital para servicios garantizados de seguros en el marco de sus modelos de capital (con efecto sobre el "capital adequacy ratio"). Esto genera en muchos mercados fuertes incentivos para que las aseguradoras de vida ajusten sus productos y minimicen sus concesiones de garantías.

Durante el segundo semestre del año 2003, empezaron por primera vez incluso también en Alemania las discusiones sobre las garantías de

Mercado en expansión mundial

Primas brutas según business center (antes de la consolidación) en %



En el caso de productos de vida y pensiones, en los distintos mercados principales, como

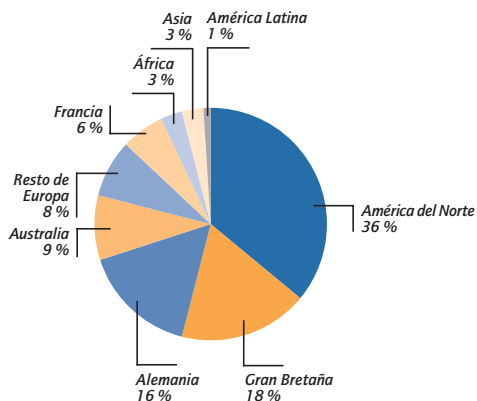
largo plazo, que se encuentran integradas en los productos clásicos de vida, tales como el seguro mixto hasta los 60 ó 65 años de edad final, que predominó durante muchas décadas. En Gran Bretaña también se está reduciendo la duración

de las garantías. Así, en muchas pólizas de "critical-illness" existen ahora opciones de ajuste de primas para el asegurador después de determinados periodos temporales, por ejemplo después de cada diez años.

## Hannover Life Re – el reasegurador de personas

Bajo la marca comercial Hannover Life Re hemos seguido expandiendo nuestras actividades en los mercados claves de Alemania, Gran Bretaña, Francia, Italia, Sudáfrica, los EE.UU., Malaisia, Australia, China y Japón, recayendo en estos diez mercados más del 95 % de nuestro volumen de primas.

### Distribución geográfica del reaseguro de personas, en % de las primas brutas



Al mismo tiempo, nos respaldamos en una red de siete reaseguradores autorizados, así como cuatro sucursales de la Hannover Re. En conjunto, durante el ejercicio referido una media de 330 empleados han trabajado para la Hannover Life Re en los cinco continentes.

A nivel internacional hemos consolidado notablemente nuestra posición de mercado durante los últimos dos a tres años mediante un crecimiento orgánico, de modo que en la actualidad estamos entre los tres principales reaseguradores de personas del mundo. Dentro de este contexto, asumimos el liderazgo o bien la segunda posición del mercado en Alemania, Francia, Gran Bretaña, Sudáfrica, Malaisia y Australia, mientras que en los EE.UU. somos el principal reasegurador especializado en vida.

Para nosotros, el "Customer Relationship Marketing" (CRM) tiene un significado especial. Con ello pretendemos ofrecer a nuestros clientes un valor añadido apreciable, y reforzar la lealtad de los clientes en el marco de colaboraciones a largo plazo. Esta noción, implementada en 1997, fue hecha efectiva a través de una aplicación sistemática de medidas procedentes de CRM, entre las cuales figura también el concepto del "Customer Lifetime Value", el cual establecemos anualmente para todos los clientes importantes.

*Hannover Life Re, principal reasegurador especializado de vida en los EE.UU.*

*CRM ofrece a los clientes un valor añadido apreciable*



LOS CAMBIOS EN LAS  
CONDICIONES DE VIDA REQUIEREN  
NUEVOS CONCEPTOS PARA EL  
REASEGURO DE PERSONAS.



Lo que más valora un ser humano es la vida y la salud. Para preservarlos, hay que adaptar los conceptos de seguro y reaseguro a las cambiantes condiciones de vida. Así, los principales retos los encontramos en nuestra moderna civilización, caracterizada por aspectos tales como el ajetreo y el estrés, así como por mejoras en las posibilidades de

tratamiento de enfermedades a través de intensa investigación con la consiguiente mayor esperanza de vida. Si un reasegurador quiere triunfar aquí, deberá contribuir de forma decisiva a la propia creación del mercado.

## Desarrollo de las primas

La recaudación de primas brutas consolidadas se redujo ligeramente en el ejercicio 2003 frente al año anterior, situándose en 2,3 millardos EUR (2,5 millardos EUR), debido a la considerable depreciación de algunas monedas extranjeras, en particular del dólar americano con respecto al euro, lo que ocasionó que la leve expansión de primas registrada en moneda original (2,2 %) se viera neutralizada. Lo mismo es aplicable a las primas devengadas. Estos datos se refieren a las recaudaciones de primas según el sistema US GAAP, es decir, sin tomar en cuenta los depósitos de primas para seguros de vida y pensiones ligados a fondos.

Como en el año anterior seguimos una política centralizada de retrocesión, limitando nuestra retrocesión a la cesión de riesgos punta en

vida, invalidez y seguros de enfermedades graves, así como a la cesión de contratos específicos de Cuota Parte con financiación de negocio nuevo. En el ejercicio 2003 la cuota de retención alcanzó el 85,1 % (86,9 %).

La composición de la cartera de la Hannover Life Re se ha desplazado en dirección de los ramos prioritarios de vida, pensiones y accidentes, que ahora representan en conjunto el 80 % (69 %) de nuestros ingresos de primas. En los EE.UU. hemos finalizado algunos contratos de reaseguro de salud, lo que ha generado una mejor estructura de ramos.

## Magnitudes del reaseguro de personas

en millones de EUR	2003	+/- Año anterior	2002	2001	2000	1999
Primas brutas contabilizadas	2 276,3	-7,9 %	2 471,5	2 371,0	2 090,5	2 220,4
Depósitos de primas	257,9	0,8 %	255,8	289	404	-
Primas brutas incl. depósitos de primas	2 534,2	-7,1 %	2 728,3	2 660	2 495	2 220
Primas netas devengadas	1 936,3	-9,6 %	2 142,3	1 740,3	1 592,3	1 485,0
Depósitos de primas	213,4	85,6 %	115,2	129	131	-
Primas netas incl. depósitos de primas	2 149,7	-4,8 %	2 257,5	1 869	1 723	1 485
Resultado de las inversiones de capital	179,4	-33,2 %	268,4	196,8	204,4	217,4
Costes siniestrales	1 270,4	4,2 %	1 218,7	1 066	1 209	728
Gastos para provisiones matemáticas	297,8	-48,1 %	574,1	298,0	37,5	496,1
Gastos para comisiones	414,4	-8,5 %	453,0	460,3	411,3	391,1
Gastos administrativos propios	44,9	-20,7 %	56,6	32,5	56,9	49,7
Otros ingresos y gastos	13,8	-60,1 %	34,5	-	52	23
Resultado operativo (EBIT)	61,0	25,8 %	48,5	50,5	35,5	26,9
Beneficio neto del ejercicio después de impuestos	46,6	55,2 %	30,0	23,2	53,9	21,7
Resultado por acción en EUR	0,43	37,9 %	0,31	0,24	0,61	0,25
Retención	85,1 %		86,9 %	74 %	76 %	67 %

## Situación de resultados

Dentro de nuestras aceptaciones orientadas a riesgo, que suponen únicamente alrededor de un 25 % del total de las actividades, la evolución de la mortalidad tiene un papel determinante para el ramo de vida, mientras que para los ramos de invalidez y seguros de salud y de enfermedades graves, ese papel determinante lo tiene la morbilidad. En el caso de la mortalidad hemos observado durante el ejercicio de referencia, desarrollos muy dispares. En todas las partes de Europa, Asia (excepto Japón), y Australia, los resultados de riesgo se mantuvieron favorables pero fueron en parte anulados por resultados de mortalidad inferiores a la media en grandes riesgos en los EE.UU. y Japón. En el caso de la morbilidad, los resultados fueron satisfactorios en casi todos los mercados, habiendo sido los resultados de los mercados en los EE.UU. muy positivos.

Por lo que se refiere a la parte de las aceptaciones orientadas a nuestra financiación, que como en años anteriores representan tradicionalmente un 75 % de la mayoría de nuestras aceptaciones, los factores decisivos de éxito son la estabilidad de la cartera, y en el caso del negocio extranjero, la evolución de la moneda frente al euro.

Paralelamente, el riesgo de crédito relativo a la estabilidad financiera de las respectivas cedentes juega un papel primordial. No asumimos riesgos de inversiones y/o de tipos de interés, no obstante, en algunos casos la velocidad de la amortización de gastos de financiación depende de las circunstancias en el mercado de capitales.

Estos múltiples factores de riesgo son analizados regularmente, y cuando es necesario y posible, ajustados a través de conversaciones con los clientes dirigidas a la búsqueda de un compromiso estratégico. En el ejercicio de referencia, no fue necesario un reajuste de nuestras previsiones actuariales debido a evoluciones adversas.

Las dificultades financieras de una compañía de seguros alemana de tamaño medio que fue absorbida durante el ejercicio por la Protaktor Lebensversicherungs-AG no nos afectaron.

Como en los años anteriores, durante el ejercicio comentado, un principio de la política de suscripción de la Hannover Life Re en el mercado de EE.UU. fue la renuncia total a la aceptación de riesgos derivados en el campo de mortalidad e inversión, que se presentan de forma concreta en los seguros de pensiones ligados a fondos de los EE.UU., como prestaciones garantizadas en caso de muerte. A diferencia de otros reaseguradores, no consideramos reasegurables este tipo de constelaciones de riesgo, al no ser posible un control interno del riesgo y por la falta de mecanismos de seguridad a largo plazo y a precios aceptables.

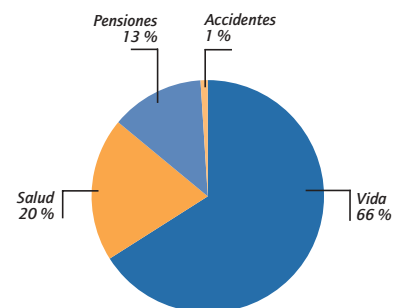
A mediados del ejercicio referido concertamos nuestra facilidad de retrocesión L4, reembolsando así anticipadamente la cartera retrocedida a pólizas alemanas ligadas a fondos.

En conjunto, la Hannover Life Re alcanzó en el año 2003 un resultado operativo (EBIT) claramente superior que ascendió a 61 millones EUR. Esto representó un crecimiento del 25,8 %, convirtiéndose en el mejor resultado operativo de la historia de la compañía.

El beneficio después de impuestos aumentó en un 55,2 % hasta 46,6 millones EUR, lo que también supuso un resultado récord, con independencia del ejercicio excepcional de 2000 fiscalmente condicionado. El beneficio por acción se situó en 0,43 EUR (0,31 EUR).

*No se aceptan riesgos derivados en el campo de mortalidad e inversión*

Composición de las primas brutas según ramos



*Resultado operativo claramente superior*

## Evolución del valor neto de la cartera

En el ejercicio de referencia hemos establecido una vez más el denominado valor neto de la cartera a fecha del balance para todos nuestros business center, mediante una metodología sin cambios, que ha sido acordada con actuarios externos e independientes.

Esto se refiere al valor actual de los futuros flujos de rendimientos técnicos por cuenta propia. Se trata del valor, una vez deducidos los componentes correspondientes a los retrocesionarios, es decir sin considerar los impuestos so-

bre beneficios, pero después de tomar en cuenta los gastos de solvencia sobre la base de las correspondientes exigencias locales de capital.

El resultado ha sido un notable crecimiento del valor neto de la cartera en un 12,9 % hasta 1,4 millardos EUR\* (1,2 millardos EUR).

El siguiente cuadro presenta una visión de la evolución del valor neto de la cartera de nuestros siete business center a lo largo del tiempo.

### Evolución de los valores netos de cartera

en millones de EUR	2003	2002	2001	2000	1999
Hannover Life Re Africa, Johannesburgo	8,5	8,6	7	10	7
Hannover Life Re America, Orlando	196,3	170,3	130	120	95
Hannover Life Re Australasia, Sydney	96,6	79,3	78	76	61
Hannover Life Re Germany (E+S Re), Hannover	214,3	226,7	194	172	74
Hannover Life Re International, Hannover	549,7	479,7	457	401	329
Hannover Life Re Ireland, Dublín	222,4	179,0	124	42	-
Hannover Life Re United Kingdom, Virginia Water/Londres	73,3	62,4	58	53	43
Total	1 361,1	1 206,0	1 048	874	609

De acuerdo con la moneda utilizada, se aplicaron los siguientes intereses de descuento sobre la base de un recargo mínimo de 350 pun-

tos base por encima de los rendimientos de bonos del Estado a 10 años:

### Tasa de descuento

Monedas	2003	2002
Euro	7,75 %	7,75 %
Dólar americano	7,75 %	7,25 %
Dólar australiano	9,25 %	8,75 %
Libra esterlina	8,50 %	8,00 %
Rand sudafricano	13,50 %	15,50 %

\* valores totales consolidados antes de descontar las participaciones minoritarias

De igual manera, hemos efectuado análisis de sensibilidad integrales para todos los business center, con el fin de poder detectar la sensibilidad del valor neto de la cartera establecido con respecto a variaciones de los principales factores de influencia (tales como importe del tipo de interés

de descuento, variación de la mortalidad, alteración de la morbilidad y variación de la estabilidad de la cartera). El siguiente cuadro refleja los datos sobre los principales resultados, diferenciados para cada business center:

Business Center	Descuento		Mortalidad/ Morbidez		Moneda		Estabilidad de la cartera	
	-100 puntos- base	Interés de descuento del año anterior	+10 %	-10 %	EUR sube un 5 %	Tipos de cambio del año anterior	+10 %	-10 %
Hannover Life Re Africa, Johannesburgo	0,2	-0,5	-15,7	15,0	-0,4	-0,6	-0,7	0,5
Hannover Life Re America, Orlando	12,5	6,1	-143,4	138,9	-11,9	41,4	-5,0	5,0
Hannover Life Re Australasia, Sydney	3,5	1,7	-5,8	5,7	-3,1	-6,3	-2,3	2,8
Hannover Life Re Germany (E+S Rück), Hannover	12,4	2,4	-5,4	5,3	-10,7	11,3	-3,7	4,1
Hannover Life Re International, Hannover	33,7	6,9	-18,0	17,8	-29,7	32,2	-13,0	14,2
Hannover Life Re Ireland, Dublín	9,6	4,3	-34,4	31,8	-3,7	15,4	-4,2	7,0
Hannover Life Re United Kingdom, Virginia Water/Londres	5,2	2,5	-8,9	9,1	-4,0	6,4	-3,5	4,2
<b>Total</b>	<b>77,1</b>	<b>23,4</b>	<b>-231,5</b>	<b>223,6</b>	<b>-63,4</b>	<b>99,8</b>	<b>-32,4</b>	<b>37,8</b>

Los supuestos de variación de las probabilidades de entrada y cancelación y de condiciones macroeconómicas establecidas para la determinación de estos importes también se aplican para todos los ejercicios futuros (por ejemplo, un incremento de la mortalidad del 10 % en todos los años siguientes). El cuadro muestra también, que el valor neto de la cartera fue afectado negativamente en 115 millones EUR por parámetros exógenos (nivel de intereses y tipos de cambio).

Si se compara este valor neto de la cartera contrastado por destacadas empresas externas de actuarios con los gastos de adquisición diferidos en el balance según el sistema US GAAP, se obtiene una diferencia positiva, el denominado valor de cartera no capitalizado. Éste asciende a fecha de balance a 478,2 millones EUR antes de impuestos (471,2 millones EUR). El aumento disminuyó sólo un poco debido a los efectos de tipos de cambio y tomando en cuenta el incremento de tasas de interés.

#### Evolución de los valores de cartera no capitalizados

en millones de EUR	2003	2002	2001	2000	1999
Valor neto de la cartera	1 361,1	1 206,0	1 048	874	609
Gastos de adquisición diferidos	1 275,1	978,6	906	597	374
Provisiones para recargos no devengados de gastos de adquisición	392,3	244,0	179	-	-
Gastos de adquisición netos	882,9	734,6	727	597	374
Valor de la cartera no capitalizado	478,2	471,2	321	277	235
Variación del valor de la cartera no capitalizado	7,0	150,2	44	42	90

Los gastos de adquisición diferidos correspondientes a la reaseguradora de vida de la Hannover Reinsurance (Dublin) Ltd., la antigua HDI Reinsurance (Ireland) Ltd. y perteneciente al grupo Hannover Re desde mediados de 2003, no fueron considerados en este cuadro. Con respecto al año anterior, hemos ampliado la descripción, al considerar, a partir del ejercicio referido, además de las provisiones para gastos de adquisición no devengados, también las provisiones para recargos de beneficios y para contratos no devengados, careciendo estas últimas de naturaleza de seguros desde el punto de vista del artículo SFAS 113 según el US GAAP.

## Alemania

*Productos para la tercera edad con buenas perspectivas de mercado en Alemania*

En el caso del mercado alemán, atendido por el business center Hannover Life Re Germany (E+S Rück), hemos reforzado nuestra estrategia comercial y a la vez ampliado nuestro abanico de servicios. El negocio aceptado está principalmente orientado a la financiación, si bien la proporción de coberturas orientadas al riesgo aumenta notablemente.

Se pudieron conseguir un gran número de cuentas nuevas con clientes, en particular provenientes del círculo de las grandes mutuas de seguros, como consecuencia de la reestructuración llevada a cabo por algunas aseguradoras

## Resto de Europa

### Gran Bretaña

Este mercado importante lo atendemos a través de dos business center. La Hannover Life Re UK, como reasegurador con licencia local, suscribe el negocio tradicional de vida y seguros para enfermedades graves, incluyendo así a la vez a la Hannover Life Re Ireland directamente como co-reasegurador. La Hannover Life Re International cuenta con diez años de experiencia especial como proveedor de pensiones preferenciales y se encarga de diversos programas grandes de este tipo en Gran Bretaña.

Dentro de una situación de resultados favorable, hemos logrado incrementar las primas brutas a 561 millones EUR, de los cuales el 41 %

Durante el ejercicio comentado, al evaluar el escaso crecimiento del valor de cartera no capitalizado, hay que tomar en cuenta que solamente las depreciaciones significativas del tipo de cambio de monedas importantes han supuesto una carga del orden de 35 millones EUR para dicho valor. Descontado ese efecto, la variación hubiera alcanzado la previsible dimensión de muchos años. El aumento extraordinario del año anterior estuvo motivado tanto por los tipos de interés de descuento especialmente bajos como por efectos excepcionales, tales como el saneamiento del negocio de salud de los EE.UU.. Por este motivo no puede preverse de forma regular.

alemanas de vida sobre sus programas de reaseguro. Otro punto clave de nuestras actividades atañe al mercado alemán de la tercera edad, al que consideramos un mercado de futuro muy prometedor. Los ingresos de primas decrecieron levemente con respecto al año anterior. La parte esencial de las primas proviene de diversos y extensos contratos de financiación para productos de vida y pensiones ligados a fondos. La evolución técnica de todos los componentes fue similar a la del año anterior, lo que generó un resultado ligeramente por debajo al del ejercicio precedente.

corresponden a las aceptaciones de la Hannover Life Re UK y Hannover Life Re Ireland, mientras que el 59 % son atribuibles a las pensiones preferenciales. De esta manera, Gran Bretaña constituye nuestro segundo mercado en importancia, después de los EE.UU.. El resultado operativo (EBIT) de la Hannover Life Re UK alcanzó 6,6 millones EUR, que representa un incremento del 24,1 %. La evolución del resultado de la cartera de pensiones cumplió igualmente con nuestras expectativas.

### Irlanda

Nuestra filial irlandesa la Hannover Life Re Ireland aprovecha el marco favorable de condiciones en Dublín y suscribe negocio contractual

a escala mundial. Los principales mercados fueron durante el ejercicio comentado los EE.UU., Gran Bretaña, Sudáfrica y el Lejano Oriente.

Las primas brutas aumentaron en alrededor del 6,9 % hasta 327,6 millones EUR, mientras que las primas netas se situaron en 264,8 millones EUR. El beneficio operativo (EBIT) ascendió a 3,9 millones EUR debido a una evolución de riesgo más que satisfactoria. En relación al cierre de dos swaps a largo plazo de tipos de interés, utilizados para garantizar la facilidad L4, se generaron gastos del orden de 8 millones EUR. Como consecuencia de ello, el resultado decreció notablemente con respecto al año anterior.

#### Francia, Italia, España y mercados árabes

Los países de lenguas latinas siguen siendo para nosotros mercados prioritarios, en los cuales

operamos principalmente en el área de banca seguros y de grandes distribuidores independientes. En banca seguros también vemos perspectivas de mercado en algunos países árabes. Hemos desarrollado conceptos de seguros de vida con un gran banco comercial en Arabia Saudita, los denominados productos "Takaful", que son acordes a los principios islámicos.

El volumen de primas creció en un 26,4 % a 220,6 millones EUR, de los cuales 61,7 % recayeron en Francia, 24,1 % en Italia y el resto en España y mercados árabes. La cartera tiene una excelente diversificación técnica de riesgo, de tal modo que la situación de resultados también ha sido muy favorable durante el ejercicio referido.

*Buenas perspectivas de mercado en el sector de banca seguros*

## América del Norte

El mercado norteamericano se encuentra atendido por nuestra filial Hannover Life Re America en Orlando/Florida. Los clientes objetivo son aseguradoras de vida pequeñas y medianas, que operan en nichos de mercado de los ramos de vida, pensiones y salud. A estas entidades les ofrecemos una amplia gama de productos de reaseguro, desde la aceptación de riesgos punta, servicios de suscripción y programas de auditoría, hasta la optimización de solvencia y liquidez.

Dentro de este contexto, también en el ejercicio comentado hemos llevado a cabo nuevamente una serie de transacciones "Block Assumption (BATs) en vida, mediante las cuales y a cambio del pago de una comisión única, asumimos la totalidad de la cartera nueva concertada para el negocio nuevo a través del reaseguro.

A diferencia de gran parte del resto de reaseguradores de EE.UU., las 20 principales aseguradoras de vida de EE.UU. no representan para nosotros clientes objetivos. En el área del reaseguro de pólizas de jubilación ligadas a fondos, nos hemos situado también conscientemente en una posición contraria a la del mercado, al no suscribir coberturas para componentes de ren-

dimiento garantizado concernientes a dichas pólizas.

El mercado de la tercera edad de los EE.UU. constituye para nosotros un objetivo, y tenemos una importante participación en las coberturas suplementarias del ramo de salud, que presentan una elevada estabilidad en sus resultados.

Como consecuencia de la depreciación del dólar americano frente al euro, la cartera asumida de riesgos de Vida no aumentó, ascendiendo a 41,6 millardos EUR (en términos de moneda original creció en un 25,6 % a 52,4 millardos USD). El volumen de primas brutas del orden de 636,6 millones EUR (993,4 millones EUR) experimentó a lo largo del año un retroceso del 35,9 %, en parte debido a la situación monetaria, y en parte también por habernos retirado conscientemente de algunas importantes carteras de salud.

En el ejercicio de referencia, la situación de resultados de la Hannover Life Re America mejoró sustancialmente, logrando obtener un beneficio operativo (EBIT) de 18 millones EUR (-2,7 millones EUR).

*América del Norte, mercado objetivo de productos para la tercera edad*

*Hannover Life Re  
Australasia, principal  
reasegurador de vida  
en Australia*

## Otros mercados internacionales

### Australia y Nueva Zelanda

Nuestra compañía filial Hannover Life Re Australasia opera en Australia y Nueva Zelanda, consiguiendo también en el ejercicio referido defender su posición en Australia de reasegurador de vida líder de mercado.

El negocio aceptado está básicamente orientado al riesgo, con mayor peso en vida, pensiones de invalidez y pólizas para enfermedades graves. La especialidad es el negocio de vida directo para colectivos, habiéndose perfilado la compañía en Australia como uno de los proveedores líderes de planes de pensiones para empleados.

En el ejercicio comentado, las primas brutas aumentaron en un 28,8 % a 201,1 millones EUR (156,1 millones EUR). La situación de los resultados fue una vez más positiva, a raíz de una evolución de riesgo en conjunto favorable y un incremento de la rentabilidad de las inversiones del 20,8 %. El resultado operativo (EBIT) creció en un 29,2 % hasta 12,2 millones EUR (9,4 millones EUR).

### África

Dentro de este continente, nos concentramos en los mercados de habla inglesa del sur de África, de África subsahariana, con un peso destacado en la *República de Sudáfrica*. Nuestra filial Hannover Life Re Africa en Johannesburgo suscribe una cartera orientada al riesgo en vida y salud, siendo el segundo reasegurador más grande de África.

Dado que en los últimos dos ejercicios no se cubrieron nuestras expectativas de resultados en particular en el área de salud, hemos optado por un saneamiento básico de la cartera. Los ingresos de primas brutas sólo aumentaron ligeramente hasta alcanzar 67,5 millones EUR (63,3 millones EUR). En el ejercicio referido se registró un resultado operativo (EBIT) negativo de 6,3 millones EUR, después del resultado positivo del año anterior.

### Asia

En la actualidad, los mercados asiáticos están siendo atendidos por las dos sucursales de la Hannover Life Re Internacional, en *Kuala Lumpur* y en *Hong Kong*. En el ejercicio comentado, conseguimos obtener significativos progresos en los mercados del ASEAN de *Malasia* y *Singapur*, así como en la *República Popular China*, donde pudimos cerrar el primer contrato de financiación con una cedente importante.

El volumen de primas se incrementó en un 6,8 % hasta 47 millones EUR, asumiendo el papel principal los mercados de Hong Kong, Japón y Malasia. La evolución del riesgo resultó ser muy dispar durante el ejercicio referido. En el caso de algunos contratos japoneses importantes de vida, al igual que en el año pasado, se registró de forma inesperada un número de siniestros superior a la media, que junto con la asunción de los riesgos en curso hizo necesaria la constitución de una provisión adicional en concepto de "premium deficiency reserve". Frente a esto, la evolución técnica fue muy favorable en China Continental (Greater China), e incluso excelente en los mercados del ASEAN.

A medio plazo, queremos ampliar notablemente nuestra posición de mercado en la República Popular China, y por ello en el cuarto trimestre de 2003 hemos decidido presentar el expediente a las autoridades reguladoras de China, la China Insurance Regulatory Commission (CIRC) para la tramitación de la licencia de establecimiento de una sucursal en Shanghai. Esperamos poder iniciar las actividades de negocio de esta operación en el primer semestre de 2005.

## Reaseguro financiero

En el reaseguro financiero, la situación general de los mercados de seguros y reaseguros tiene un significado primordial, dado que solemos reasegurar a nuestros clientes sobre la base del conjunto de su negocio y no sobre la base de ramos individuales, como suele ser habitual en otros sectores de negocio.

Por ello, nos favorece que durante el periodo comentado las tasas y condiciones del seguro directo se han mantenido a niveles elevados y a escala mundial en los diversos ramos, con tendencias a incrementos adicionales en el sector de responsabilidad civil y a un primer deterioro en el negocio de daños patrimoniales. Algunos aseguradores tuvieron que afrontar una vez más durante el ejercicio de referencia pérdidas de liquidación, en particular provenientes de los malos años de suscripción 1997 a 2000, y de la ola de reclamaciones sobre siniestros relacionados

con el asbesto. Este hecho, conjuntamente con un resultado generalmente menor de las inversiones, generó cuellos de botella en el margen de solvencia dentro del contexto de un crecimiento sustancial de primas en el mercado duro, y un mayor nivel de retención. En líneas generales, lo anterior es aplicable al sector de reaseguros mundial. Esta situación produjo una mayor demanda por productos de reaseguro financiero.

En este campo, en el año 2003 hemos logrado expandir nuestra posición de mercado. Algunos competidores han reducido notablemente sus suscripciones en el negocio no tradicional del reaseguro financiero. Otros incluso se encuentran en proceso de liquidación. Sólo un reducido número de competidores, sobre todo de Bermudas, tiene previsto expandir en América del Norte o Europa.

*El mercado duro refuerza la demanda por reaseguro financiero*


### Magnitudes del reaseguro financiero

en millones de EUR	2003	+/- Año anterior	2002	2001	2000	1999
Primas brutas contabilizadas	1 632,7	31,4 %	1 242,6	1 740,6	870,2	508,6
Primas netas devengadas	1 563,4	29,1 %	1 211,0	1 280,4	800,8	462,6
Resultado operativo (EBIT)	148,2	209,9 %	47,8	65,7	53,4	46,6
Beneficio neto del ejercicio después de impuestos	99,1	149,6 %	39,7	45,6	41,3	36,1
Resultado por acción en EUR	0,90	121,7 %	0,41	0,47	0,46	0,41
Retención	94,3 %		95,2 %	76,4 %	92,4 %	91,0 %

Dentro del mercado de reaseguros financieros, los numerosos escándalos de insolvencia de los últimos años en los EE.UU. y Australia han generado mayor atención por parte de los auditores. Las autoridades reguladoras de los mercados grandes están también evaluando la posibilidad de crear nuevas normas, que deberán dificultar el potencial uso indebido de ese tipo de contratos, sin obstaculizar las diversas ventajas económicas intencionadas de estos productos. En muchos países estamos colaborando con las autoridades reguladoras y compañías auditoras

líderes, para conseguir las normas correspondientes.

En la Unión Europea, actualmente muchas aseguradoras se están preparando para la implantación en el año 2005 del International Financial Reporting Standards (IFRS). A nivel general, esto tendrá como consecuencia una mayor volatilidad del resultado. Partimos de la base, de que la implantación del IFRS va a traer consigo una mayor demanda por productos de reaseguro financiero.



CON NOSOTROS, LOS CAMINOS  
SE VUELVEN MÁS CORTOS.



Las personas y las empresas pretenden alcanzar el éxito económico. No obstante, una planificación a largo plazo y un equilibrio prolongado de resultados sólo es posible si se elige y combina de manera óptima las formas de protección y financiación. Para ello, profesionales con experiencia deben desarrollar estrategias inteligentes, con el fin de cumplir con

los criterios claves del éxito. Así, los conceptos no tradicionales de reaseguro pueden repercutir positivamente en el resultado de la empresa y estabilizarlo en su conjunto. Se trata de un gran paso hacia el éxito, esa es nuestra opinión.



A nivel mundial estamos entre los tres principales proveedores de soluciones clásicas de reaseguro financiero. A estos efectos, nos presentamos bajo la marca "Hannover Re Advanced Solutions", destacando así nuestro conocimiento experto en soluciones individuales a la medida

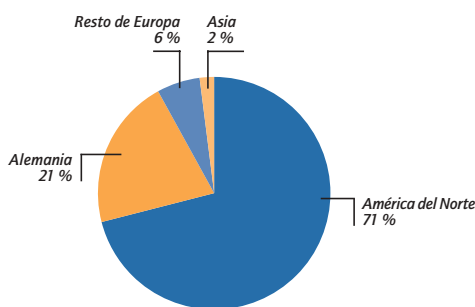
de los clientes dentro de nuestra unidad de negocio. En nuestro mercado principal, los EE.UU., estamos presentes fundamentalmente en las principales corredurías y grupos aseguradores, con la mayoría de los cuales mantenemos relaciones comerciales de muchos años. A principios de 2003 hemos reforzado nuestra presencia local en

el mercado a través de una nueva oficina de representación en Chicago. En Gran Bretaña, distribuimos nuestros productos principalmente a través de corredores ubicados en Londres. En Alemania, nuestro mercado local, también hemos aumentado nuestra presencia durante el ejercicio comentado. Otros mercados, en los cuales también estamos representados, son el resto de Europa, y en especial, Europa del Este, así como Australia, Asia, América Latina, Oriente Medio y África. En el ejercicio de referencia, hemos mantenido nuestra línea habitual conservadora en la evaluación de los riesgos, que para este segmento de negocio se trata de los riesgos de timing, insolvencia y de suscripción. Al mismo tiempo, limitamos nuestra presencia de mercado al reaseguro financiero en el sentido estricto y no participamos en transacciones impulsadas por los mercados de capitales. No suscribimos "Loss-Portfolio-Transfers" (LPTs) tradicionales o proyectos de financiación y tampoco seguros de valor residual. Después de los años anteriores a 2002 en los que existió una gran demanda por contratos plurianuales, en el ejercicio comentado ha proseguido el giro hacia productos financieramente orientados, tales como contratos proporcionales Cuota Parte en sustitución al capital. El negocio de la Hannover Re Advanced Solutions se suscribe principalmente a través de nuestras compañías irlandesas, que pueden dar servicio con una sólida capitalización, buenos ratings, y en el caso de muchas transacciones con una contabilización que resulta ventajosa frente a otros

países. No obstante, también suscribimos negocio fuera de Irlanda, especialmente en Alemania, cuando resulta conveniente debido a las condiciones marco de una determinada transacción. En el ejercicio comentado, hemos reforzado nuestra base de fondos propios y diversificado aún más la cartera, y ello a través de la integración de la antigua HDI Re (Ireland) Ltd., que constituyó la aportación en especie resultante de la ampliación de capital del Grupo Hannover Re llevada a cabo en junio de 2003. En la atención flexible y personal a nuestros clientes, nos ayuda el hecho de que al realizar nuestras suscripciones en el reaseguro financiero nos podamos apoyar también en el know-how existente en los segmentos tradicionales de la Hannover Re en lo referente a valoraciones actuariales, así como a conocimiento experto y especializado de suscripción. Esto último es exigido de forma consciente y consecuente por la Hannover Re Advanced Solutions, y considerado en la toma de decisiones. Al igual que en otras unidades de negocio, tenemos como objetivo la diversificación del riesgo mediante una dispersión de la situación geográfica y del tipo de riesgo de nuestras suscripciones, que abarcan por ejemplo tanto negocio de daños patrimoniales como de responsabilidad civil.

En el ejercicio referido no tuvieron lugar siniestros importantes. La evolución en el sector de seguros y reaseguros durante los debilitados ejercicios de suscripción de 1997 a 2000 tampoco repercutió esencialmente en el reaseguro financiero, debido a que durante esos años la Hannover Re por lo general recibió primas adicionales supeditadas a la siniestralidad de los contratos afectados. La evolución del negocio de reaseguro financiero fue extraordinariamente favorable durante el ejercicio comentado. Las primas brutas contabilizadas crecieron fuertemente a pesar de los efectos negativos de tipo de cambio. Aumentaron en un 31,4 % hasta alcanzar 1,6 millardos EUR (1,2 millardos EUR). No obstante, en esto hay que considerar que este crecimiento estuvo sustentado entre otros aspectos, por la primera consolidación de la HDI Reinsurance (Ireland) Ltd. Bajo tipos de cambio estables, en especial del dólar americano frente al euro, el incremento hubiera sido incluso del 48,5 %. Esto también se vio reflejado en las primas netas devengadas, que durante el periodo comentado ascendieron a 1,6 millardos EUR

Distribución geográfica del reaseguro financiero en % de las primas brutas



(1,2 millardos EUR) en esta unidad de negocio. El resultado operativo (EBIT) registró la cifra récord de 148,2 millones EUR, que fue más de tres veces superior al del ejercicio anterior (47,8 millones EUR). El beneficio neto del ejercicio

también consiguió crecer con tres dígitos en un 149,6 % situándose en 99,1 millones EUR (39,7 millones EUR), con lo cual el beneficio por acción de la unidad de negocio ascendió a 0,90 EUR (0,41 EUR).

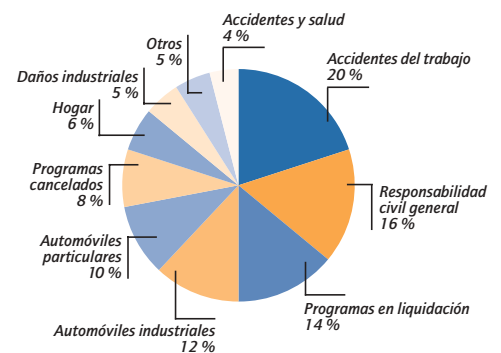
## Negocio de programas

Nuestra filial americana Clarendon es el líder indiscutible de mercado en el negocio de programas de los EE.UU.. El negocio de programas es una modalidad especial del seguro directo, concentrada en carteras estrictamente definidas y homogéneas de riesgos especiales (programas), que particularmente no son cubiertos en su totalidad o de forma suficiente por los aseguradores tradicionales. Otra característica de esta unidad de negocio consiste en la separación de todas las funciones principales del negocio asegurador (desde la adquisición, la emisión de pólizas, el cobro de primas hasta la regulación de siniestros). Clarendon dispone de los permisos necesarios en todos los 50 estados federales de los EE.UU., siendo la única compañía concentrada exclusivamente en el negocio de programas. A estos efectos, los contratos individuales son suscritos por alrededor de 55 agencias de suscripción vinculadas a Clarendon, las denominadas Managing General Agents (MGAs).

Durante el ejercicio de referencia, el número de segmentos de mercado en los que se consiguieron incrementos de tasas de dos dígitos de

creció con respecto al año anterior. A pesar de ello, en términos generales se lograron en todos los ramos incrementos de precios notablemente superiores al desarrollo de la siniestralidad del negocio. Las condiciones de los contratos también pudieron mantenerse a niveles favorables para los aseguradores; no se observaron indicios de ningún tipo de concesión como pudieran ser ampliaciones del perímetro de cobertura. El saneamiento de la cartera de Clarendon había culminado en el año 2002. En aquel entonces no se renovaron alrededor del 50 % de los programas, lo que supuso el 30 % de las primas brutas, y ello fue sustituido por negocio más rentable. Esta nueva estructuración mereció la pena en el ejercicio 2003. La "nueva" Clarendon pudo registrar otra vez resultados favorables, aunque fueron algo inferiores a los del año anterior.

Primas brutas contabilizadas de la Clarendon según ramos



## Magnitudes del negocio de programas

en millones de EUR	2003	+/- Año anterior	2002	2001	2000	1999
Primas brutas contabilizadas	2 646,7	-3,0 %	2 729,1	2 457,4	1 974,4	1 363,7
Primas netas devengadas	1 155,9	38,8 %	832,9	486,1	292,7	163,4
Resultado técnico	20,0	-61,4 %	51,9	40,1	-7,4	41,9
Resultado operativo (EBIT)	57,1	-17,3 %	69,0	33,6	4,7	28,8
Beneficio neto del ejercicio después de impuestos	42,2	-2,6 %	43,3	17,8	3,1	15,8
Resultado por acción en EUR	0,39	-13,5 %	0,45	0,18	0,03	0,18
Retención	46,4 %		37,8 %	27,4 %	14,5 %	12,0 %
Ratio combinado	98,3 %		93,8 %	91,7 %	102,5 %	74,4 %



EL ARTE DE IDENTIFICAR RIESGOS  
COMO OPORTUNIDADES – Y CÓMO  
SABER APROVECHARLAS.



Los riesgos inusuales traerán consigo rendimientos inusuales. Por ello, el negocio de programas crea conceptos individuales de seguro con una proporción coste/riesgo que permite beneficio, también en segmentos del seguro, cuyo potencial de beneficio no es habitualmente tenido

en cuenta. Si por el contrario, se examina cada riesgo de forma exhaustiva e individual, se pueden encontrar vías para un negocio rentable, como por ejemplo con el seguro de obras de arte y de valiosas colecciones privadas.

En el ejercicio referido entraron en el mercado algunos nuevos participantes, lo cuál agudizó la competencia, pero sin deteriorar la calidad de los programas. Los resultados de inversiones situados por debajo de la media durante el ejercicio comentado, tuvo como consecuencia que en el negocio de programas también se mantuviera la disciplina de suscripción, con el fin de lograr beneficios técnicos.

Esta situación se ve reflejada en el comportamiento comercial de los distintos ramos. De forma individual, la Clarendon cubrió durante el ejercicio referido riesgos relativos a los siguientes ramos: negocio industrial de automóviles, negocio de responsabilidad civil general, seguro de accidentes de trabajo, seguro industrial de daños, seguro de accidentes y salud, así como negocio de transportes.

Durante la aplicación de las medidas de reestructuración de los ejercicios anteriores, la Clarendon consiguió aumentar de forma sostenida la rentabilidad del negocio, sobre todo con ayuda de un nuevo modelo comercial: A partir de los dos modelos comerciales observados en el pasado, por una parte el modelo basado en comisiones y por el otro el modelo de retención, hemos creado una tercera modalidad que nos deja ser más independientes a los movimientos cíclicos: el denominado modelo orientado a la suscripción de la Clarendon nos permite tanto generar ingresos de comisiones por nuestros servicios prestados, así como participar en el beneficio técnico, al utilizar durante la selección del negocio métodos sistemáticos de suscripción y modelos de riesgo. La calidad del negocio, claramente perfeccionada bajo el nuevo modelo orientado a la suscripción, ha generado la optimización de las relaciones con los reaseguradores de nuestros propios programas.

Para el negocio de programas, los ratings de solvencia financiera también son importantes. La agencia calificadora A.M. Best, que es la más importante para el negocio de EE.UU., confirmó a Clarendon un rating de la categoría "very strong" ("A-").

En el ejercicio 2003 los resultados del negocio de la Clarendon fueron satisfactorios. Las primas brutas constantes de 2,4 millardos EUR (2,4 millardos EUR) resultaron tan reducidas prin-

cialmente como consecuencia de la debilidad del dólar americano frente al euro. Bajo un nivel más elevado y constante del tipo de cambio, las primas brutas habrían crecido en porcentajes de dos dígitos. La solución de litigios con reaseguradores derivados de negocio antiguo tuvo una repercusión negativa sobre el resultado, si bien hay que considerar, que exigimos la devolución de estos gastos a los anteriores propietarios de la Clarendon. De esta forma, la aportación de la Clarendon al beneficio neto del ejercicio de la Hannover Re ascendió a 37,3 millones EUR (45,1 millones EUR).

Además de la Clarendon, la International Insurance Company of Hannover Ltd. (Inter Hannover) también suscribe negocio de programas en Londres. Los mercados principales para la Inter Hannover son junto a Gran Bretaña los mercados de Irlanda, Escandinavia, Francia y Alemania. Estos se presentaron en el ejercicio de referencia de forma muy desigual. Mientras que en Gran Bretaña e Irlanda las tasas y condiciones empeoraron ligeramente, y en Francia y Alemania predominó un mercado más o menos estático, en los países escandinavos se pudieron conseguir de nuevo mejores tasas y condiciones.

En la actualidad, el ramo principal de la Inter Hannover es el seguro de automóviles. Existen otros compromisos en el seguro industrial y privado de daños y de responsabilidad civil, así como en el seguro industrial y de transportes.

En el ejercicio de referencia, la Inter Hannover logró incrementar sus primas brutas en un 6,6 % hasta 275,3 millones EUR (258,2 millones EUR). La Inter Hannover contribuyó con 8,5 millones EUR (7 millones EUR) al beneficio neto del ejercicio del Grupo.

Las compañías del Grupo Hannover Re que operan en el negocio de programas han alcanzado en el periodo comentado primas brutas conjuntas del orden de 2,6 millardos EUR (2,7 millardos EUR). Bajo tipos de cambio constantes las primas brutas se hubieran situado en un 15,4 % por encima de las del año anterior. Esto supone una aportación al beneficio neto del ejercicio del Grupo de 42,2 millones EUR (43,3 millones EUR) ó 0,39 EUR (0,45 EUR) por acción.

*Aumento sostenido del nivel de retención a través de un modelo orientado a la suscripción*

## Inversiones

Después de tres años bursátiles de marcada debilidad, durante el ejercicio referido los principales índices de cotización de las acciones en EE.UU. mostraron en general una evolución positiva. Sobre la base del dólar americano, tanto el Dow Jones (+25 %) como el S&P 500 (+26 %) registraron un claro crecimiento e incluso fueron ampliamente superados por la bolsa tecnológica Nasdaq (+50 %).

Cabe señalar, que hasta mediados de marzo, en el ejercicio 2003 incluso se había acentuado aun más la tendencia a la baja que prevalecía en aquel momento. Los mercados financieros tanto de EE.UU. como de Europa se encontraban bajo el fuerte impacto de los acontecimientos en Irak. Justo a partir del fin de las acciones bélicas, los participantes en el mercado dirigieron de nuevo su atención hacia la recuperación económica. La evolución general del ejercicio continuó mostrando un aspecto cada vez más favorable, como consecuencia de un creciente número de datos básicos positivos, del reducido tipo de interés en EE.UU., así como de las perspectivas de incentivos fiscales por parte del gobierno de los EE.UU. En la retaguardia de la recuperación coyuntural de los EE.UU., los índices europeos también consiguieron crecimientos destacados. El Euro-Stoxx 50 ganó un 15,7 %, el índice de referencia alemán Dax creció incluso en un 37,1 %. Considerando la evolución en los mercados de divisas, ello representó en términos de dólares americanos un incremento del 38,3 % para el Euro-Stoxx 50 y un crecimiento del 64 % para el Dax.

Paralelamente a este desarrollo, se redujo de forma notable la volatilidad en los mercados bursátiles de EE.UU. y Europa. En el verano se experimentó un traspaso, en parte generalizado, de los inversores de bonos hacia acciones.

Con todo, entre mayo y noviembre se demostró que el tipo de interés referencial de EE.UU., el S&P 500 no parecía querer salirse de su margen comercial de entre 950 y 1.050 puntos, mostrando una tendencia lateral. Esto fue aún más apreciable, cuando tras los datos coyunturales los resultados de las empresas también mejoraron ampliamente.

En conjunto, esta evolución demostró que las noticias positivas suelen reflejarse de forma relativamente rápida en las cotizaciones de las acciones, aunque luego sólo pueden provocar impulsos hasta un determinado nivel. Sólo cuando se apreció la tan retrasada mejora en el mercado laboral de los EE.UU., los mercados bursátiles recibieron un nuevo empuje que permitió que las cotizaciones siguieran subiendo hacia finales del ejercicio.

En términos comparativos a nivel internacional, en el transcurso del ejercicio el índice de referencia europeo consiguió superar ligeramente la evolución negativa del año 2002 con respecto al mercado de referencia de EE.UU..

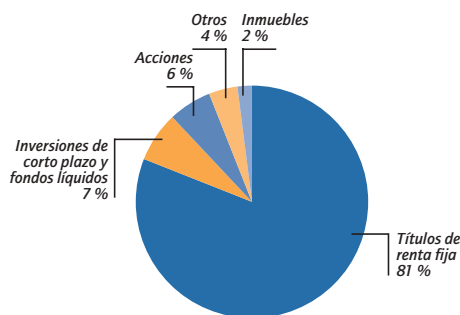
*Aumento de las inversiones en un 13 %*

Durante el ejercicio transcurrido, hemos incrementado en un 13,0 % la cartera conjunta de nuestras inversiones, dejando de lado los depósitos constituidos, situándola en 14,4 millardos EUR (12,7 millardos EUR). Aquí se superponen diversas circunstancias. La excelente evolución de nuestro negocio de reaseguros generó un elevado flujo neto de fondos, adicionalmente a la ampliación de capital llevada a cabo en el segundo trimestre. Por el contrario, la evolución favorable de los mercados bursátiles sólo se reflejó de forma limitada debido a nuestra prudente ponderación de esa clase de patrimonio en las reservas de valoración. No obstante, a finales del ejercicio se registraron reservas ocultas positivas sobre acciones del orden de 59 millones EUR. Como consecuencia de la volatilidad en los mercados de renta fija, al final del año se experimentó en conjunto una disminución de 125,0 millones EUR en los beneficios bursátiles no liquidados, procedentes de títulos de renta fija. A este respecto hay que considerar, que durante el año se realizó un saldo de 140,8 millones EUR de beneficios bursátiles derivados de acciones y rentas.

Durante el ejercicio de referencia, el euro se apreció frente a la mayor parte de monedas relevantes para nosotros, en especial frente al dólar americano que perdió un 21,1 %. Sin el efecto atenuante del dólar americano, el volumen de nuestras inversiones hubiera crecido hasta alcanzar 15,7 millardos EUR (+23,3 %). En el curso de nuestra gestión basada en Asset-Liability-Man-

agement la distribución monetaria de las inversiones se determina a través de la evolución de las partidas técnicas del balance. De este modo se alcanza una amplia compatibilidad entre activo y pasivo, de forma que las fluctuaciones del tipo de cambio que afecten al resultado pueden mantenerse dentro de un rango controlado. Así, hacia finales del ejercicio se mantuvo el 42,9 % de las inversiones en US dólares, el 36,9 % en euros y el 9,3 % en libras esterlinas.

#### Composición de las inversiones



Al seguir siendo prudentes en nuestras previsiones relativas a los mercados bursátiles, durante el ejercicio referido también hemos reducido en nuestra cartera la proporción de títulos con derecho a dividendos, y sólo hemos llevado a cabo de forma muy cautelosa nuevas inversiones en Bolsa. Así, nuestro universo de inversiones sigue estando compuesto por los títulos de los principales índices de referencia (Euro-Sotxx 50, S&P 500, Nikkei), con un elevado grado de liquidez. A finales del ejercicio sólo el 6 % de nuestras inversiones se encontraban destinadas en acciones cotizadas en Bolsa. No obstante, hemos podido tomar parte de la evolución positiva de los mercados bursátiles, mediante el aprovechamiento táctico de las fluctuaciones de las cotizaciones durante el año.

De acuerdo con las normas de presentación del balance de la comisión norteamericana "Securities and Exchange Commission" (SEC) para empresas, que elaboran sus balances según la US GAAP, verificamos prácticamente en cada trimestre el valor constante de las carteras de todas aquellas acciones que cotizaron más del 20 % por debajo de su valor en libros. Tomando en cuenta nuestra prudente posición frente a los mercados bursátiles, hemos amortizado sin excepción todos estos títulos a sus valores de mercado. De esta manera, en el ejercicio de referencia el total de amortizaciones sobre acciones cotizadas en Bolsa ascendió a 65,3 millones EUR. En el año anterior se situaron en 164,6 millones EUR. Como consecuencia de la venta de acciones, hemos realizado beneficios de 67,6 millones EUR y pérdidas de 34,1 millones EUR. El saldo del beneficio no realizado de acciones

alcanzó 59,0 millones EUR (-141,3 millones EUR) al final del ejercicio referido.

En el ámbito de inversiones alternativas, hemos mantenido nuestra estrategia de largo plazo. Se efectuaron nuevas inversiones, principalmente en empresas participadas, en torno a 27,5 millones USD y 5,0 millones EUR, y en el sector "distressed funds" se elevaron a 15,0 millones USD. Mientras que los requerimientos y reembolsos de capital derivados de "private equity funds" se mantuvieron durante el año prácticamente equilibrados con importes de 31 millones EUR y 33 millones EUR respectivamente, el valor de la cartera evolucionó de forma moderadamente positiva. Así, algunas compañías "private equity" supieron aprovechar de manera selectiva la recuperación de los mercados de capital para las realizaciones. En particular, los "distressed securities funds" retribuyeron en el transcurso del año un volumen significativo de capital a los inversores, tras una evolución frenética en el segmento inferior de los bonos "non-investmentgrade". Las inversiones de renta fija con elevados tipos de interés y los bonos del Estado procedentes de países emergentes también pudieron beneficiarse durante el año del creciente relajamiento de los mercados de capital, con un incremento del valor neto cercano al 19 %. Los "hedge funds" también presentes en la cartera, mostraron un desempeño favorable con una evolución de los valores de + 26 %.

En la primavera de 2003, los temores a una deflación predominaron en los mercados de tipos de interés, que luego en mayo se fueron al alza. El fuerte aumento de rentabilidad iniciado a mediados de junio reflejó el desinterés en el debate sobre la deflación. Los rendimientos en EE.UU. de bonos del Estado a 10 años crecieron hasta principios de septiembre al 4,6 %, equilibrándose hasta finales del ejercicio entre el 4,0 % y el 4,5 %. En especial durante el segundo semestre, los rendimientos de la zona euro oscilaron prácticamente en consonancia con los rendimientos de EE.UU..

En junio la Reserva Federal de EE.UU. bajó por última vez el tipo de interés a 1,00 %, mientras que el Banco Central Europeo actuó de forma mucho más defensiva con una reducción al 2,00 %.

Nuestra cartera de títulos de renta fija se incrementó desde 9,5 millardos EUR en un 22,3 % hasta alcanzar 11,6 millardos EUR. Hemos aprovechado ampliamente el descenso general de la rentabilidad, así como la rentabilidad decreciente de bonos de empresa frente a bonos del Estado, logrando así realizar ganancias de Bolsa en torno a 164,0 millones EUR. De este modo, dentro de nuestra cartera de renta fija se redujeron los beneficios de Bolsa saldados y no realizados desde 284,6 millones EUR hasta 159,6 millones EUR. Las fluctuaciones de los rendimientos de mercado a lo largo del año fueron aprovechadas de manera óptima a través de una gestión táctica de "duration management" dentro del rango dictaminado por las responsabilidades asumidas en la suscripción. Así, se ha conseguido elevar ligeramente la calidad media de los títulos durante el transcurso del ejercicio. La cuota de los títulos con una clasificación de "A" o superior se situó con un 91,1 % al nivel del año anterior. Este elevado nivel de calidad también se ve reflejado en la clara disminución registrada durante el ejercicio referido en las amortizaciones sobre títulos de renta fija (29,7 millones EUR).

En el segundo semestre hemos llevado a cabo nuevas inversiones, dando prioridad a títulos con plazos de duración medios a largos. Tomando en cuenta la elevada volatilidad y la considerable inseguridad de los mercados de crédito, hemos mantenido la solvencia de la cartera a niveles altos. No obstante, preferimos que los plazos de la cartera sean flexibles, es decir algo más corta a la posición neutral, con el fin de poder reaccionar ante variaciones de tipos de interés. En este sentido, y de forma consciente, asumimos pérdidas a corto plazo de intereses corrientes.

A finales del ejercicio de referencia manteníamos 569,6 millones EUR en inversiones a corto plazo, incluyendo créditos a corto plazo e inversiones de dinero a plazo fijo, así como 386,1 millones EUR en cuenta corriente.

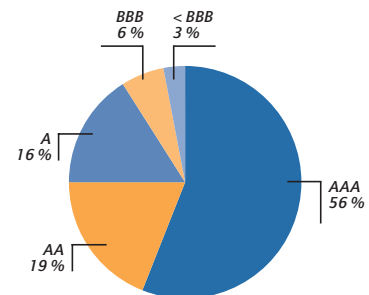
Los rendimientos ordinarios de nuestras inversiones se mantuvieron prácticamente constantes al nivel del año anterior, alcanzando 1,1 millardos EUR. Esto se explica por el hecho de que los niveles de renta fija, que a escala mundial registraron un retroceso en el ejercicio comen-

tado, compensaron el crecimiento en términos absolutos de las inversiones. De igual forma, la proporción de intereses sobre depósitos del orden de 510,5 millones EUR permaneció relativamente constante en el resultado ordinario, dado que los depósitos constituidos se situaron a un nivel similar al del año anterior de 7,7 millardos EUR.

Considerando la persistente incertidumbre que sigue imperando en los mercados de capitales, el resultado extraordinario de las inversiones en el ejercicio referido refleja una tendencia positiva. Hemos podido aprovechar oportunidades a corto plazo en el mercado de renta fija para realizar ganancias. Durante el ejercicio de referencia, se consiguieron en conjunto 255,3 millones EUR de beneficios derivados de desinversiones. Frente a estos, se registraron pérdidas realizadas del orden de 114,6 millones EUR. De este modo, y en comparación al año anterior, se obtuvo un saldo más positivo de 140,7 millones EUR (93,3 millones EUR). La reducción con respecto al ejercicio anterior de las amortizaciones sobre títulos que ascendieron a 99,3 millones EUR tuvo un efecto claramente positivo sobre el resultado, aunque también influyeron la evolución favorable del mercado bursátil y el elevado nivel de calidad de nuestras inversiones.

El resultado neto de las inversiones aumentó en conjunto con respecto al año anterior desde 928,4 millones EUR a 1.071,5 millones EUR (+15,4 %). Con tipos de cambio constantes el resultado de inversiones habría sido notablemente superior. A pesar de estos efectos, estamos muy satisfechos con el resultado obtenido, tomando en cuenta el carácter volátil de los mercados durante el ejercicio comentado.

Calidad de los títulos de renta fija



## Informe de riesgo

Debido a su actividad global, todas las unidades de negocio de la Hannover Re están expuestas a numerosos riesgos, estrechamente ligados a la vida empresarial. Nuestro núcleo de negocios como empresa de reaseguros que opera a nivel global es la aceptación de riesgos y su gestión profesional. De este modo, en principio no pretendemos eludir los riesgos, sino asumirlos de forma selectiva sobre la base de métodos y procedimientos avanzados, siempre que las cor-

respondientes oportunidades permitan esperar un respectivo crecimiento del valor de la empresa. El sistema de gerencia de riesgo permite la identificación sistemática de los riesgos, así como su evaluación, control y documentación. Mediante Solvencia II, la gerencia de riesgo va a adquirir una nueva importancia fundamental. Por ello, la gestión de riesgos tiene un papel determinante dentro de la dirección empresarial de la Hannover Re orientada a la creación de valor.

## Organización de la gestión de riesgos

*Coordinación central  
de la gestión de riesgos con  
responsabilidad local*

Si bien la gestión de riesgos de la Hannover Re se coordina de forma centralizada, se apoya sobre una responsabilidad local en las respectivas áreas. Cada responsable debe vigilar los riesgos y las medidas de riesgo político dentro de su respectiva área, y cada controller de riesgo tienen la función de identificar con la mayor rapidez posible los incrementos de riesgo en los distintos segmentos de negocio, y adoptar de inmediato medidas. El control central del riesgo dirige todo el proceso, así como la descripción de la situación de riesgo de la empresa en su conjunto, para todas las unidades de negocio. A través de la estructura de responsabilidad descentralizada se garantiza que podamos identificar y gestionar riesgos con la mayor rapidez posible, con el fin de reducir de manera efectiva el potencial de peligro. El informe de riesgos se compone principalmente de informes estándares y ad hoc, que se presentan dentro de un sistema central online de información de riesgos. Informa a los tomadores de decisiones de forma inmediata y completa sobre el grado de cumplimiento del objetivo, así como sobre cambios significativos de mercado y de la competencia. A través de la vigilancia permanente de los factores críticos se pueden anticipar desarrollos adversos, de modo que se puedan introducir las respectivas medidas para corregirlos. Adicionalmente, cada año se lleva a cabo un inventario de riesgos, a partir del cual se identifican y evalúan todos los riesgos principales. Los elementos más importantes de la gestión de riesgos se encuentran recogidos en normas que son válidas para todo el Gru-

po Hannover Re. Con independencia de este procedimiento estándar, los auditores internos también controlan el cumplimiento de los procesos establecidos en todas las áreas funcionales de nuestra empresa. Los auditores de cuentas controlan además si el sistema de reconocimiento anticipado del riesgo, integrado en el sistema de gestión de riesgos, es adecuado para anticipar los desarrollos que pudieran amenazar la continuidad de la empresa.

La situación de riesgo de la Hannover Re está principalmente marcada por la consideración conjunta de las siguientes categorías de riesgo:

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

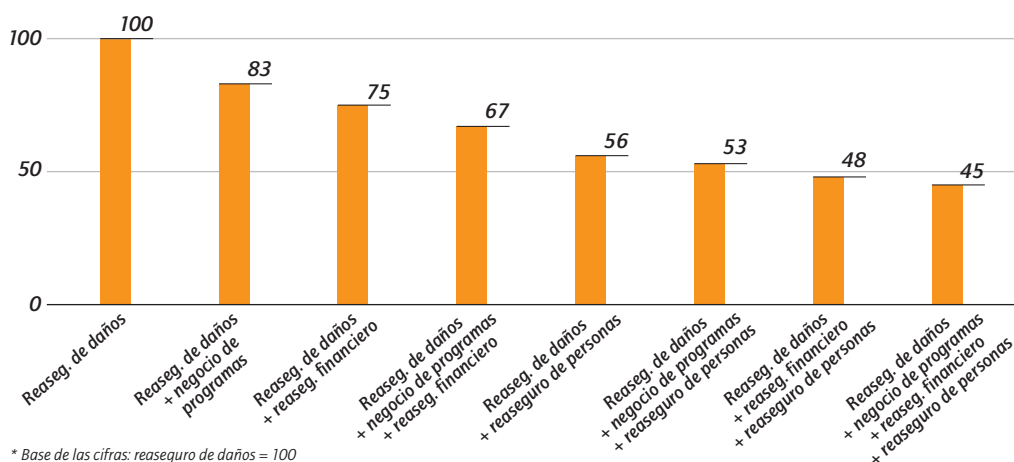
*Vigilancia permanente  
de los factores críticos*

## Riesgos globales

Los riesgos globales tienen origen por ejemplo en la legislación y jurisprudencia, en la política y cambios sociales, en cuestiones de responsabilidad, en catástrofes naturales, así como en cambios medioambientales. Este tipo de riesgos apenas se pueden reducir y sólo en algunos casos evitar, al estar fuera del ámbito de influencia de la empresa. Nuestras medidas de riesgo políticas tienen como objetivo identificar esta clase de desarrollos lo antes posible. Combatimos estos riesgos potenciales, entre otras formas, a través de una vigilancia permanente de las tendencias de siniestros, así como del análisis de siniestros. A partir de lo anterior se lleva a cabo de

forma regular un ajuste de la política de suscripción, por ejemplo, a través de respectivas exclusiones contractuales o una diversificación de la cartera material y geográfica. Mediante nuestra estrategia de diversificación de nuestro negocio en cuatro unidades considerablemente independientes entre sí, maximizamos las aportaciones al resultado, con una utilización óptima del capital propio, también desde el punto de vista de seguridad. Gracias a esta diversificación, podemos reducir en conjunto cerca de un 50 % del capital propio necesario para el reaseguro de daños, a través de una compensación óptima de la estructura de riesgo dentro de las unidades de negocio.

### Requerimientos inferiores de capital propio\* en el reaseguro de daños mediante diversificación



\* Base de las cifras: reaseguro de daños = 100

La evolución del entorno y las condiciones de mercado de cada país tienen un estrecho seguimiento de forma local por parte de cada responsable, que por su proximidad al mercado y su experiencia, garantiza la detección de cambios importantes. Por el contrario, los cambios globales son controlados de una forma centralizada por nuestras áreas de servicio especializadas. Por ejemplo, el área Group Legal Services investiga los desarrollos en la jurisprudencia mundial, tales como los efectos técnicos de la ampliación de la Unión Europea a los países del Este o también la jurisprudencia relacionada con el acontecimiento del World Trade Center. El número creciente de catástrofes naturales en el mundo y el consiguiente elevado potencial de siniestros, constituyen un problema central para la industria del reaseguro. En el periodo, tuvieron especial rele-

vancia para la Hannover Re los tornados en la mitad oeste de EE.UU., el tifón "Maemi" en Corea del Sur, así como los huracanes "Fabian" e "Isabel" que en septiembre ocasionaron considerables pérdidas en Bermudas y en la costa este de los EE.UU., respectivamente. A este respecto, nuestra carga de siniestros derivada de estos eventos se situó en un importe bruto de 41,8 millones EUR, y neto de 37,4 millones EUR. Con la ayuda de modelos de simulación analizamos a escala mundial el aumento de la frecuencia y del alcance de las catástrofes naturales generadas por cambios climáticos. Sobre la base de estos cálculos establecemos la responsabilidad máxima que dentro del Grupo estamos dispuestos a asumir en este tipo de riesgos, así como nuestra propia necesidad de reaseguro.

## Riesgos estratégicos

Los riesgos estratégicos se caracterizan por estar relacionados con los objetivos de la empresa. Surgen principalmente a partir de un desequilibrio entre la estrategia empresarial definida y las directrices económicas en permanente cambio. Para poder alcanzar los objetivos estratégicos, los conductores de valor y de gastos deben ser transparentes. Esto sólo es posible con estructuras óptimas de organización, decisión e información. La gestión de riesgos coordina las actividades, respaldando así el control de las

oportunidades y riesgos. Con el fin de sobrevivir a la fuerte competencia, revisamos regularmente nuestra estrategia y efectuamos los respectivos ajustes en nuestras estructuras y procesos. Cada tres años revisamos en profundidad las aceptaciones sobre las que se basa nuestra estrategia empresarial. La última revisión se llevó a cabo en el año 2002. En esta revisión de la estrategia se incluye a los colaboradores de los distintos niveles del Grupo, tanto nacionales como también del extranjero.

## Riesgos técnicos operativos

Toda empresa aseguradora se enfrenta al problema de tener que imponer de antemano primas fijas a los tomadores de seguros y tener noticia con posterioridad del importe de siniestros que deberá afrontar. De este modo, el riesgo técnico radica en que el volumen real de siniestros se desvíe de lo previsto y que pueda superar el monto de recaudación de primas puesto a disposición (incl. reservas de seguridad). Lo anterior puede ocurrir por ejemplo por una valoración o dispersión errónea del riesgo, o por una dependencia demasiado elevada entre los riesgos o también por el incumplimiento de los retrocesionarios. En la Hannover Re existen diversos mecanismos de control de los riesgos técnicos, tanto generales como para cada unidad de negocio en particular.

En el reaseguro de daños las reservas de siniestros se calculan sobre una base actuarial. Las reservas se constituyen para siniestros que han ocurrido y han sido comunicados al asegurador, pero cuyo importe aún no ha sido fijado y por ello todavía no pueden ser pagados. Adicionalmente, existen siniestros que se ponen de manifiesto con retraso y por ello son notificados por el tomador del seguro a la compañía aseguradora y de esta última a sus reaseguradores mucho tiempo después de su acaecimiento. Para estos siniestros denominados tardíos también se deben dotar reservas, dado que hasta la liquidación definitiva de los mismos suelen transcurrir años o incluso décadas. Esto es aplicable

principalmente a siniestros de responsabilidad civil. Por ello, son inevitables las incertidumbres relativas a la constitución de reservas, por el hecho añadido de que las compañías reaseguradoras se encuentran al final de la cadena informativa y al fin y al cabo dependen de las indicaciones de sus cedentes. En el ejercicio referido, el Grupo Hannover Re constituyó reservas para siniestros tardíos por un importe de 1.504,3 millones EUR. Estas reservas se establecen diferenciando los tipos de riesgos y regiones. Las siniestralidades definitivas esperadas se calculan en un total de 53 segmentos parciales.

Durante los últimos años se han acumulado en todo el mundo demandas judiciales por daños personales causados por el uso de asbesto. No obstante, la Hannover Re tiene una exposición relativamente baja de siniestros condicionados por el asbesto y el medio ambiente. Solamente desde los años 70 suscribimos negocio en el mercado de EE.UU., y en aquellas fechas con un volumen muy escaso. Adicionalmente, ya hemos conmutado algunos contratos antiguos y expuestos. A pesar de ello, ante un entorno de riesgos crecientes derivados del asbesto y medio ambiente, hemos aumentado aún más nuestras reservas. Para el ejercicio 2003, hemos incrementado nuestras reservas adicionales en un 20,7 %. El importe relativo de estas reservas se mide por medio del "survival ratio". Este índice expresa durante cuántos años las reservas resultan suficientes, en caso de mantenerse constante el

*Control de los riesgos técnicos a través de mecanismos generales y específicos para cada unidad de negocio*

promedio de los pagos de siniestros de los últimos tres años. Al final del ejercicio de referencia nuestro "survival ratio" se situó en 30,2 años. Esto demuestra que nuestras provisiones son

adecuadas, también con respecto a nuestros competidores. Por ello, en este terreno tampoco prevemos riesgos significativos para el futuro.

*Survival Ratio de  
30,2 años*

#### Provisiones para siniestros relacionados con el asbesto y siniestros del medio ambiente

	2003			2002		
	Reservas adicionales en millones EUR	Reservas IBNR en millones EUR	Survival Ratio en años	Reservas adicionales en millones EUR	Reservas IBNR en millones EUR	Survival Ratio en años
Siniestros relacionados con el asbesto/ Siniestros medio ambientales	28,1	101,9	30,2	21,6	84,4	16,9

Sobre la base del DRS 5-20, artículo 24 y del "Statement of Position" (SOP) 94-6 del AICPA "Disclosure of Certain Significant Risks and Uncertainties" se presenta en el siguiente cuadro las reservas y su liquidación, de los ejercicios 1993 hasta 2003 para siniestros aún pendientes de liquidación del segmento de negocio del reaseguro de daños. De esta manera se registra prácticamente la totalidad de las reservas de siniestros del segmento de negocio. Los datos de los ejercicios 1993 hasta 1997 se establecieron según las normas alemanas de contabilidad. A partir de 1998 los datos se basan sobre los principios contables de EE.UU. (US GAAP).

El triángulo de desarrollo, como indicador para la medición de las reservas de siniestros, muestra la forma en la que ha variado la valoración de las reservas en el transcurso del tiempo y en la respectiva fecha de balance, a través de los pagos realizados y de los nuevos cálculos de las reservas a ser constituidas. Según SFAS 60 los costes totales para liquidar un siniestro teniendo en cuenta la inflación y otros parámetros sociales y económicos, se fijan utilizando valores empíricos y considerando tendencias actuales. Las reservas de siniestros, por su naturaleza, en cierto grado proceden de estimaciones afectadas por un factor de incertidumbre. La diferencia entre la estimación original y la actual se refleja en el resultado neto de liquidación.

En el negocio de reaseguros suele ocurrir frecuentemente que los gastos de siniestros no se pueden imputar exactamente al ejercicio en curso o al anterior, debido a contratos de reaseguro

con periodos de vigencia distintos al año calendario o suscritos sobre las base de año de suscripción. Por ello, el primer ejercicio precedente se puede reflejar de forma distorsionada. Por este motivo, consideramos que un análisis efectivo sólo tiene sentido a partir de un periodo mínimo de dos años

Al mismo tiempo, un factor de influencia determinante es también la evolución del valor del euro en relación con el de las principales monedas extranjeras. Para la Hannover Re estas últimas son sobre todo el dólar americano y la libra esterlina (véase capítulo 7.7 del anexo del Grupo). La pérdida de valor de estas monedas frente al euro con respecto al año anterior (USD - 21,1 % y GBP - 8,7 %) provocó un notable descenso en las reservas de siniestros.

El cuadro de la siguiente página muestra mediante un triángulo de desarrollo la evolución de balance de las reservas constituidas en el respectivo plazo de vencimiento, compuesta por la reserva correspondiente a los respectivos años actuales y ejercicios de ocurrencia precedentes. De esta manera, no se refleja la evolución de las reservas de cada año de ocurrencia, sino la evolución de las reservas de balance, constituidas anualmente a la fecha del mismo.

## Reservas netas de siniestros y su liquidación

en millones EUR	1993 31.12.	1994 31.12.	1995 31.12.	1996 31.12.	1997 31.12.	1998 31.12.	1999 31.12.	2000 31.12.	2001 31.12.	2002 31.12.	2003 31.12.
Reservas netas para el respectivo ejercicio y años anteriores excluyendo los pagos realizados hasta la fecha sobre la reserva original											
al final del ejercicio	3 486,5	3 735,6	3 957,6	4 304,7	4 849,4	5 002,1	5 696,3	6 162,3	6 867,8	5 846,1	6 584,9
un año después	3 216,0	3 475,7	4 110,2	4 339,1	4 484,9	5 322,2	5 885,0	6 265,0	6 819,2	5 667,7	
dos años después	3 041,0	3 403,5	4 060,9	4 005,9	4 590,9	5 217,8	5 482,1	6 017,5	5 795,6		
tres años después	3 101,6	3 528,6	3 835,6	4 016,0	4 435,9	4 841,0	5 125,7	5 206,6			
cuatro años después	3 211,7	3 356,2	3 811,4	3 883,9	4 153,7	4 630,3	4 427,8				
cinco años después	3 066,0	3 329,1	3 695,1	3 666,3	3 949,5	4 001,5					
seis años después	3 049,4	3 268,3	3 547,6	3 489,2	3 362,4						
siete años después	2 990,8	3 177,8	3 417,5	3 003,0							
ocho años después	2 939,3	3 059,5	3 220,5								
nueve años después	2 830,3	2 922,4									
diez años después	2 733,4										
Resultado de liquidación de las reservas de siniestros	753,1	813,2	737,1	1 301,7	1 487,0	1 000,6	1 268,5	955,7	1 072,2	178,4	
de ello, variaciones del tipo de cambio	114,2	12,1	180,3	16,2	-303,7	-119,7	-495,4	-782,8	-1 062,5	-639,8	
Resultado de liquidación descontando las variaciones del tipo de cambio	867,3	825,3	917,4	1 317,9	1 183,3	880,9	773,1	172,9	9,7	-461,4	
en porcentaje sobre la reserva original de siniestros	24,9	22,1	23,2	30,6	24,4	17,6	13,6	2,8	0,1	-7,9	

En el sector del reaseguro de personas, las reservas se valoran principalmente según las informaciones facilitadas por las cedentes. Mediante análisis actuariales se garantiza la conveniencia de las bases de cálculo utilizadas para la determinación de las provisiones matemáticas (intereses, biometría, costes), así como la valoración de los márgenes de seguridad empleados. Adicionalmente, las autoridades locales de supervisión garantizan que las reservas calculadas resulten adecuadas a efectos de to-

das las exigencias locales en lo relativo a métodos de cálculo y suposiciones (por ejemplo, uso de tablas de mortalidad e invalidez, suposiciones de probabilidad de rescate, etc.).

Para el control del riesgo de primas y de rentabilidad en el reaseguro de daños, consideramos entre otros aspectos la evolución del ratio combinado, tomando en cuenta o excluyendo los grandes siniestros.

## Ratio combinado e índice de siniestros de gran envergadura

en %	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997*	1996*	1995*	1994*
Ratio combinado	96,0	96,3	116,5	107,8	111,1	108,1	99,5	100,4	98,4	102,2
de ello, siniestros de gran envergadura**	1,5	5,2	23,0	3,7	11,4	3,5	1,5	2,7	4,1	1,5

\* basado en el Código de Comercio (HGB)

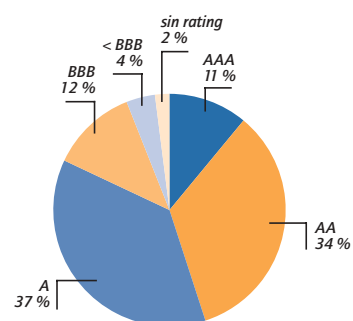
\*\* catástrofes naturales y otros siniestros importantes > 5 millones EUR en cifras brutas para la parte del Grupo Hannover Re, en porcentaje sobre las primas devengadas

El negocio aceptado por nosotros no se mantiene en su totalidad dentro de nuestra retención, sino es retrocedido en caso de necesidad. Mediante la retrocesión selectiva de riesgos individuales, ramos o carteras de elevada exposición podemos disminuir y dispersar la cartera de riesgos, así como estabilizar el resultado. Por ello, resulta crucial la elección cuidadosa de los retrocesionarios bajo criterios de solvencia. A la hora de analizar la solidez financiera de nuestros retrocesionarios nos guiamos por las evaluaciones de las agencias de calificación internacionalmente reconocidas, complementándolas con nuestros propios análisis de balances y de mercados. Los reaseguradores aceptados por el Grupo Hannover Re son clasificados por nuestro comité de solvencia de forma vinculante. El 94,3 % de nuestros retrocesionarios están clasificados con un denominado "Investment-Grade-Rating" (AAA hasta BBB). Sólo el 5,7 % de los mismos no se encuentran dentro de esta categoría. La cuota media de incumplimiento de los últimos tres años ascendió al 0,4 %. En lo que respecta a las principales empresas del Grupo Hannover Re, a fecha de balance menos del 7,8 % de nuestros créditos

procedentes del negocio de reaseguro eran de más de 90 días.

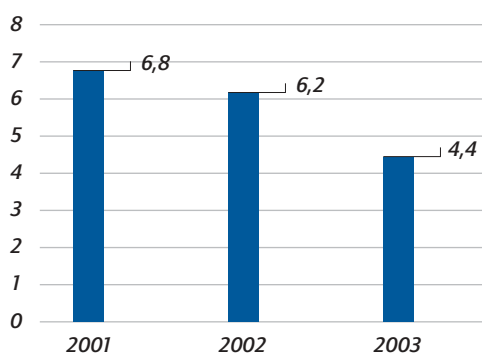
A pesar de los elevados requisitos de solvencia a nuestros retrocesionarios y al escaso grado de incumplimiento de los últimos años, como medida adicional de reducción de riesgo, hemos seguido disminuyendo el importe de los créditos procedentes del negocio cedido al reaseguro. En conjunto, desde el ejercicio 2001 hemos reducido nuestros créditos en un 35,0 %. A ello hay que añadir que los créditos existentes al 31 de diciembre de 2003 se encuentran en gran parte garantizados a través de depósitos o cartas de crédito. Por último, con frecuencia es posible compensar créditos con obligaciones correspondientes de la respectiva relación comercial, de modo que la porción restante de riesgo se minimiza notablemente.

## Niveles de cobros pendientes a reaseguradores según clases de rating externos, en porcentajes



## Cobros pendientes a reaseguradores

en millardos EUR



*Control del balance  
a través del "Asset  
Liability Management"*

## Riesgos operativos de inversiones

La principal máxima de nuestra estrategia de inversión es la obtención de capital considerando adecuadamente la seguridad, liquidez, mezcla y dispersión de las inversiones. En este sentido, se aplican los principios de la diversificación de riesgo y de la oportuna compensación monetaria. El objetivo de una elevada rentabilidad está supeditado a la obtención de capital. Los riesgos en el sector de inversiones incluyen principalmente los riesgos de mercado, solvencia y liquidez. Para el Grupo Hannover Re existen principios de inversión válidos a nivel global, cuyo cumplimiento se controla permanentemente. Además, una contribución fundamental a la gestión de riesgos es el principio universalmente aplicado de la separación de funciones de comercialización, liquidación y control de riesgos. Nos enfrentamos a los riesgos propios de las inversiones a través de múltiples mecanismos eficientes de gestión y control, sobre la base de normas establecidas por la oficina federal de supervisión de los servicios financieros (BAFin). Por ejemplo, controlamos el riesgo de liquidez asignando a cada título un índice de liquidez. De esta manera, la distribución de las inversiones entre los diferentes tipos de liquidez queda reflejada en los informes mensuales de las inversiones, estableciendo además límites

de control. El riesgo de las participaciones también es importante para nosotros. Nuestras participaciones están dirigidas y controladas mediante un riguroso sistema que incluye proyectos presentados para cada unidad y ajustados regularmente.

Para el reaseguro, el "Asset Liability Management" tiene una importancia primordial. Controlamos el activo y el pasivo a través de un "Asset Liability Management" científicamente sustentado, pudiendo así optimizar la posición general de la Hannover Re hacia un objetivo económico financiero de rentabilidad riesgo. El control se lleva a cabo tomando en cuenta las preferencias de riesgo fijadas por la Junta Directiva. En este sentido, el análisis dinámico financiero sobre la base US GAAP constituye un elemento de control. Con la ayuda de estos análisis financieros se pueden establecer prioridades de medidas políticas de riesgo, según los resultados de las respectivas simulaciones.

Partiendo de los siguientes supuestos a fecha de balance, el valor actual de nuestros títulos podría desarrollarse según reflejamos a continuación:

### Escenarios de la evolución del valor actual de nuestros títulos a la fecha del balance

Cartera	Escenario	Variación de cartera según valor de mercado en millones de EUR
Acciones	Cotizaciones + 10 %	92,6
	Cotizaciones + 20 %	185,1
	Cotizaciones - 10 %	-92,6
	Cotizaciones - 20 %	-185,1
	Valores de mercado al 31.12.2003	925,6
Títulos de renta fija	Incremento de rentabilidad +100 puntos base	-411,9
	Incremento de rentabilidad +200 puntos base	-794,7
	Descenso de rentabilidad - 100 puntos base	444,1
	Descenso de rentabilidad - 200 puntos base	917,2
	Valores de mercado al 31.12.2003	11 633,0
Inversiones sensibles a la moneda	Variación en el tipo de cambio* +10 %	-907,2
	Variación en el tipo de cambio* - 10 %	907,2
	Valores de mercado al 31.12.2003	9 072,0

\* fluctuaciones en el tipo de cambio frente al euro del +/- 10 %

## Composición de los títulos de renta fija según los tipos de rating\*

Rating	Bonos del Estado		Bonos de instituciones semi-estatales		Bonos de empresas		Obligaciones garantizadas hipotecaria o materialmente	
	en %	en millones EUR	en %	en millones EUR	en %	en millones EUR	en %	en millones EUR
AAA	90,3	3 247,8	69,2	2 108,9	12,2	450,5	56,4	726,2
AA	7,1	255,5	26,6	809,8	20,2	742,7	26,8	345,3
A	0,6	21,5	3,5	107,5	44,9	1 654,9	8,8	112,8
BBB	1,7	61,8	0,4	12,6	16,5	606,7	0,7	9,5
< BBB	0,3	10,9	0,3	9,9	6,2	229,0	7,3	94,5
Total	100,0	3 597,5	100,0	3 048,7	100,0	3 683,8	100,0	1 288,3

\* los títulos de fondos de inversiones han sido asignados a sus respectivas categorías

## Riesgos operacionales

Entendemos como riesgos operacionales el peligro de pérdidas directas o indirectas, con origen en deficientes funcionamientos de sistemas técnicos, fallos humanos, de procesos o a una insuficiencia organizativa. Para nuestra empresa, el fallo de la infraestructura de procesamientos de datos y de la disponibilidad de las aplicaciones relacionadas constituye un riesgo importante. Con el fin de minimizar estos riesgos, invertimos constantemente en la mejora de la seguridad y disponibilidad de la tecnología de información. Para los empleados existen principios generales de la empresa para el tratamiento de datos y para la utilización segura de sistemas de información. Un componente importante de las medidas de seguridad es el sistema interno de control, que incluye todos los controles, medidas y regulaciones acordados uno a uno y vinculados entre sí. La importancia de un control adecuado al riesgo en el caso de los riesgos operacionales aumenta con los desarrollos de controles legales. Hay que partir del hecho de que en el marco de desarrollo de Solvencia II, los riesgos operacionales deberán estar en un futuro respaldados por capital propio. Por ello, el dominio de estos riesgos se sitúa así entre los factores decisivos de competitividad.

Una elevada satisfacción de los empleados y un reducido movimiento de personal minimizan el riesgo de pérdida de know-how. El reaseguro es un servicio financiero complejo, cuyo éxito depende de forma significativa del conocimiento,

la motivación y de la iniciativa de los empleados. Consideramos de fundamental importancia conocer el nivel de cualificación de los empleados que vamos a necesitar en el futuro, cómo se consigue, cómo se motiva y mantiene dentro de la empresa. Para lograr estos objetivos, aplicamos modelos avanzados de jornadas de trabajo (por ejemplo, teletrabajo, jornada reducida), así como medidas de promoción y formación del personal (por ejemplo, estudio de casos empresariales, training para el personal directivo, procedimientos de identificación de potencial, diálogos con empleados).

Como empresa de reaseguros que somos, tenemos que estar en disposición de ejecutar proyectos con profesionalidad y en tiempo real, para lanzar nuevos productos y conceptos de reaseguro, servicios y requisitos legales, todos ellos de alta calidad. A través de una gestión de proyectos por fases, garantizamos que todos los proyectos se lleven a cabo según su importancia en plazo y a los costes previstos. Actualmente, la conversión de las normas contables al sistema IFRS constituye un proyecto importante para la Hannover Re. A principios de junio, el consejo de ministros de la UE ha aprobado el reglamento relativo al uso de principios contables internacionales. De este modo, la utilización de los estándares internacionales (IAS/IFRS) será obligatoria para el cierre del ejercicio de empresas orientadas al mercado de capital. En julio de

*Mejora constante de la seguridad y disponibilidad de la tecnología de información*

2003, se inició en la Hannover Re un proyecto que tiene como objetivo presentar junto con el primer cierre trimestral de 2005 según el US GAAP, informaciones complementarias para la transición al sistema "International Financial Reporting Standards" (IFRS), y elaborar al final de 2005 el primer cierre consolidado según el IFRS, que va a sustituir al cierre US GAAP.

La presentación de cuentas no se puede convertir al método IFRS, simplemente cambiando

el sistema informático. Una transformación radical como ésta requiere además ajustes de los procesos empresariales. Adicionalmente, debemos formar a nuestros empleados e implementar los nuevos estándares y procedimientos en todo el Grupo. A la fecha actual no se han identificado desviaciones con respecto al marco previsto de tiempo y costes.

### Valoración de la situación de riesgo

*No se detectan riesgos que amenacen la continuidad de la compañía*

En conjunto, no se vislumbra en la actualidad ningún tipo de circunstancia que pudiera afectar de forma significativa la situación patrimonial, financiera o de rentabilidad de la Han-

nover Re. A la fecha no se han detectado riesgos que pudieran amenazar la continuidad de la compañía.

### Recursos humanos

Todas las medidas y procesos de nuestra política de personal están estrechamente ligados a las directrices de la estrategia del Grupo. Con el sistema integral e gestión "Performance Excellence" conciliamos las exigencias del mercado con las necesidades de los empleados.\* En el marco de nuestro proceso "Performance Excellence", en el ejercicio de referencia la institución alemana encargada de llevar a cabo las certificaciones de sistemas de gestión (DOS) según el DIN ISO 9001:2000 evaluó el área de gestión de recursos humanos, junto con otros departamentos de la empresa, asignándole a la misma una certificación favorable. De este modo, nuestra labor de recursos humanos obtuvo un sello de calidad por parte de una institución independiente, que supone un sinónimo de seguridad, confianza y calidad. El certificado documenta que todos los procedimientos, tales como captación, desarrollo y administración de personal se basen sobre un

sistema que garantiza y a la vez optimiza de manera permanente el nivel de calidad.

Durante el ejercicio referido, dentro del Grupo había 1.972 (2.016) personas empleadas en 18 países, de las cuáles 789 (750) estaban en la oficina central de Hannover. El 60% de nuestros empleados tienen su puesto de trabajo en oficinas del extranjero.

\* el término "empleado" se refiere tanto a personal femenino como masculino

## Personal empleado por países

País	2003			2002
	Total	de ello masculino	de ello femenino	Total
Alemania	789	384	405	750
EE.UU.	681	285	396	760
Sudáfrica	138	66	72	153
Suecia	79	29	50	75
Gran Bretaña	72	34	38	69
Australia	40	18	22	43
Francia	36	16	20	33
Malaisia	31	14	17	31
Irlanda	25	15	10	27
China	19	8	11	18
México	18	11	7	18
Italia	11	5	6	8
Bermuda	8	5	3	7
España	9	3	6	6
Japón	7	5	2	6
Canadá	6	2	4	6
Taiwan	2	1	1	5
Corea	1	1	0	1
<b>Total</b>	<b>1 972</b>	<b>902</b>	<b>1 070</b>	<b>2 016</b>

## Marketing de recursos humanos

Consideramos que el principal factor de éxito consiste en tener, además de la dotación de capital, empleados competentes, comprometidos y emprendedores. Por ello, durante los últimos años hemos orientado con entusiasmo parte de nuestro concepto de dirección estratégica al desarrollo e implementación de herramientas de personal dentro de todo el Grupo. El "management feedback", es decir, la evaluación del rendimiento de los directivos desde el punto de vista de los empleados a su cargo, así como el "feedback" de 270°, que es la evaluación de los mandos directivos desde la perspectiva de sus superiores y de sus colegas dentro del marco de un análisis de competencias, todo esto son herramientas con-

trastadas. Actualmente, ambos sistemas, el "feedback" de la dirección y el "feedback" de 270°, se encuentran relacionados adecuadamente bajo una herramienta "fusionada". En este contexto, la objetividad y la funcionalidad ocupan un primer plano. Los tipos de criterios a los que se recurre para una evaluación sistemática son valores (orientación al cliente, rentabilidad, solvencia), conocimientos (idiomas, conocimientos técnicos) y aptitudes (comunicación, capacidad de decisión y facultad organizativa). En conjunto, la herramienta única aspira a un mejor desempeño de dirección y a la compatibilidad entre el perfil de la posición y el de la persona. De este modo, verificamos de manera sistemática la ca-

*Adopción de herramientas de personal más profesionales como parte del concepto de dirección estratégica*

lidad de las competencias claves, establecemos las necesidades de formación e identificamos a la vez las oportunidades de carreras profesionales dentro del marco de la planificación de la sucesión.

Asimismo, en el marco de esta planificación de la sucesión, empleamos un nuevo procedimiento para el reconocimiento de potencial, que es el "workshop" de desarrollo de personal. A través de este enfoque integral, pretendemos mostrar las necesidades de cualificación de los empleados, así como crear transparencia en cuanto a posibilidades de desarrollo personal relativas a competencias técnicas y de dirección. Con esta nueva herramienta proporcionamos a los mandos directivos una guía valiosa para la motivación de sus empleados.

Queremos seguir potenciando nuestra faceta de empleador internacional y atractivo. Estamos en la búsqueda constante de nuevas promociones de personal directivo y especialistas altamente cualificados, que compartan con no-

sotros este desafío. Desde su inicio, esta tarea está enfocada a la continuidad, no debiéndose orientar de manera equivocada a influencias del mercado laboral. Hemos estudiado el atractivo de la compañía como empleadora a través de estudios internos y externos, mediante los cuales hemos definido campos esenciales de acción.

Con el fin de cubrir nuestra permanente demanda de graduados universitarios motivados y bien preparados, hemos desarrollado un marketing universitario/de grupo estratégico. Mientras tanto, mantenemos un estrecho contacto con las universidades que consideramos importantes. A través de conferencias técnicas de todo tipo realizamos publicidad directa con los estudiantes y establecemos contactos duraderos con las facultades. Estamos representados en ferias universitarias y en los correspondientes encuentros de búsqueda de empleo. Pensamos que estas actividades son la causa de que durante los últimos años se han duplicado las candidaturas cualificadas de empleo.

## Global Compensation – directrices internacionalmente uniformes

Las descripciones y valoraciones de puestos de trabajo llevadas a cabo en el año 2001 constituyen la base de nuestro modelo de retribución internacionalmente uniforme. Permiten realizar comparaciones entre los distintos puestos y requisitos e incluyen todos los puestos directivos dentro del sistema de evaluación. Al mismo tiempo, el estándar común deja a las compañías filiales suficiente campo de acción para las aportaciones individuales, con el propósito de tomar en cuenta las necesidades locales del respectivo país.

El sistema de objetivos acordados para nuestros cuadros directivos, adoptado en el año 2001 también según parámetros uniformes mundiales, constituye un segundo pilar de nuestro modelo de retribución. Con el establecimiento del "Performance Excellence" como sistema de gestión integral, durante el ejercicio de referencia se vincularon los objetivos acordados con los criterios de "Performance Excellence". De este modo hemos alcanzado otro hito en la creación

de un sistema de dirección internacionalmente uniforme.

El tercer pilar de nuestro modelo de retribución lo constituye el plan virtual de opciones de compra sobre acciones, que se orienta a la evolución a largo plazo del Grupo. En el mismo participan cerca de 150 directivos de todo el mundo. Con ello, el desarrollo a largo plazo de la cotización de la acción de la Hannover Re se convierte en un factor esencial de nuestra forma de pensar y actuar.

La gestión electrónica de recursos humanos se ha desarrollado aún más con el perfeccionamiento del "Employee-Self-Service" y la implantación del "Manager-Self-Service". Con la ayuda de este "portal del empleado", actualmente los empleados tienen la posibilidad de acceder electrónicamente al registro de sus vacaciones, así como solicitar informaciones sobre la economía actual, recibos de nóminas y datos sobre la organización de actos. El "portal del di-

rectivo" permite a los directores obtener una visión "online" de datos relevantes para la gestión relativos a los empleados a su cargo. Así, los mandos directivos reciben un respaldo permanente a su labor de dirección. Mediante la utilización de sistemas electrónicos bajamos los costes en muchos campos y a la vez mejoramos la calidad de la gestión de recursos humanos.

## Agradecimiento al personal

Agradecemos a los empleados de todas las empresas del Grupo por su elevado compromiso personal y su lealtad en el ejercicio 2003.

## Perspectivas

El rápido desenlace de la guerra de Irak permitió una inmediata recuperación de los mercados de capital durante el ejercicio referido. En el año en curso, este optimismo parece determinar también los acontecimientos en dichos mercados. A pesar de que los datos básicos siguen siendo insuficientes, aparentemente la mayoría de analistas del mercado consideran posible una recuperación económica de las principales macroeconomías.

En el transcurso de 2003 el dólar americano se fue debilitando cada vez más, debido sobre todo al fuerte déficit en los EE.UU.. En vista de las próximas elecciones presidenciales del mes de noviembre, se espera que el gobierno en funciones seguirá respaldando a la economía local de manera amplia, y por ello no prevemos una apreciación notable y repentina del dólar americano. Del mismo modo, tampoco pensamos que en los EE.UU. pueda haber un aumento drástico del tipo de interés por las negativas consecuencias económicas que ello podría provocar.

Entretanto, desde el Japón se reciben cada vez más señales de una recuperación inminente y duradera. El optimismo viene de un mercado bursátil algo más sólido. Probablemente, la evolución del yen va a avanzar de forma más o menos paralela a la del dólar americano, dado que ambos países no están dispuestos a poner en

Hemos garantizado aún más nuestros planes de jubilación para los empleados. A través de un reaseguro técnico fuera del Grupo hemos conseguido una prevención adecuada frente a los riesgos biométricos y efectuado además los ajustes necesarios de pensiones.

*Los planes de jubilación se vuelven aún más seguros*

Agradecemos al Consejo de Supervisión y a los vocales de la central su colaboración y confianza.

peligro la recuperación económica nacional. En el periodo comentado, Alemania se convirtió nuevamente en el principal exportador mundial, por primera vez desde los últimos 11 años. No obstante, no fue posible reactivar la demanda interna al igual que en el año anterior. A pesar de ello, para el año 2004 se espera de nuevo un ligero crecimiento del 0,7 %, después de la retracción en un 0,1 % de la economía nacional en el ejercicio referido. Contrariamente a lo esperado, la solidez del euro no ha perjudicado hasta la fecha de forma significativa a la industria exportadora.

En el ejercicio actual persiste la presión sobre las compañías de seguros y reaseguros para obtener resultados técnicos favorables, y ello a pesar de una percepción más optimista de la situación económica mundial y de que los mercados de capital se estén recuperando. Dentro de un contexto de tipos de interés y cotizaciones de las acciones más bajos, los resultados de inversión no pueden sustituir beneficios técnicos débiles. Asimismo, muchos participantes del mercado aún están sufriendo las consecuencias de la anterior etapa de mercado blando, y todavía no se puede vaticinar cuando finalizará la fase del "payback", que es el periodo dentro del cual las compañías de seguros y reaseguradores intentan recuperar las pérdidas del pasado. Por ello, al 1 de enero de 2004 se pudo observar una vez más una rigurosa disciplina de suscripción, a

*Rigurosa disciplina de suscripción, sin cambios, en los principales mercados*

través de la cual se mantuvieron e incluso en algunos casos mejoraron las tasas y condiciones favorables del seguro y reaseguro de daños. En el seguro y reaseguro de personas también prevemos muchas posibilidades de crecimiento. La mayor

## Reaseguro de daños

Tras un excelente ejercicio en el reaseguro de daños, esperamos que en el año en curso también podamos cosechar los frutos del ciclo de auge. Dentro de un entorno de tasas suficientes y de condiciones de contratos restringidas, nuestra cartera se amplió significativamente durante las últimas tres campañas de renovación, y para el ejercicio 2004 se encuentra igualmente muy bien posicionada como para beneficiarse del mercado duro aún vigente.

Durante las renovaciones de contratos al 1 de enero de 2004 se renovaron alrededor de dos tercios de nuestros contratos. Una vez más, conseguimos en la mayoría de segmentos mejoras de tasas y condiciones, o al menos mantener el nivel favorable de primas alcanzado anteriormente. En algunos pocos segmentos, curiosamente en aquellos que experimentaron durante los últimos dos años los mayores incrementos de tasas, registramos un ligero descenso de primas. Esto afecta en especial al negocio de flotas de aviación, en el cual hemos reducido nuestra participación de manera lógica. Por el contrario, en el negocio de responsabilidad civil del mercado norteamericano, que ha adquirido aún mayor rentabilidad, hemos ampliado nuestra cuota, especialmente en contratos no proporcionales. Aquí también en 2004 han crecido de nuevo los precios. En el negocio de crédito y caución seguimos vislumbrando desarrollos muy favorables, habiéndose mantenido en el año 2004 los aumentos de tasas alcanzados durante el ejercicio de referencia.

En Alemania prevemos para el 2004 la continuidad del mercado duro, a pesar de que se están presentando los primeros indicios de creciente competencia, debido a una mayor capacidad de reaseguro en los ramos patrimoniales. No esperamos cambios significativos en el mercado directo de seguros. Dentro de este último, la necesidad por parte de las aseguradoras de

demanda mundial por productos de seguros de vida y pensiones está siendo también impulsada por el desarrollo demográfico y por las tendencias coyunturales de los principales mercados.

seguir alcanzando beneficios técnicos debería aportar disciplina y evitar una desviación significativa de tasas y condiciones.

El ejercicio 2004 también promete un desarrollo favorable para el resto de países europeos. Así, en el caso de Gran Bretaña esperamos que el mercado de reaseguro del negocio de responsabilidad civil se endurezca aún más. En el negocio no proporcional de automóviles esperamos un incremento de dos dígitos porcentuales en las tasas de reaseguro. No en último término, las tasas del negocio de daños patrimoniales deberán mantenerse a sus elevados niveles actuales. En Francia, en las renovaciones al 1 de enero de 2004 se pudo conseguir en la mayor parte del negocio mejoras adicionales de tasas y condiciones. Esto es aplicable, entre otros, al negocio de automóviles y al de responsabilidad civil. Frente a ello, en el reaseguro de patrimoniales se anotaron ligeras reducciones de tasas. En Italia, en el año en curso debería poder mantenerse el actual mercado duro, de modo que podamos prever condiciones suficientes también para el próximo ejercicio.

Todavía vemos potencial para más consolidaciones en el mercado asegurador norteamericano, debido a que los rendimientos de capital propio siguen siendo demasiado bajos para complacer a los inversores. No obstante, los resultados operativos favorables de los años de suscripción 2002 y 2003 deberían proporcionar un aumento de la competencia, sobre todo en los ramos de daños patrimoniales.

Seguramente, también en América del Norte los reaseguradores deberán prepararse para una competencia creciente en los ramos patrimoniales. Esto estará motivado principalmente por la carga siniestral relativamente escasa del ejercicio referido, que tendrá un efecto atractivo sobre algunos participantes del mer-

*Nuevas mejoras de tasas  
y condiciones en casi  
todos los segmentos*

cado. Sin embargo, en el negocio de responsabilidad civil esperamos un desarrollo muy distinto. Las cedentes seguirán colocando sus coberturas sólo con los mejores y más solventes reaseguradores, en especial tomando también en cuenta la necesidad de constituir reservas posteriores por riesgos de ejercicios de suscripción anteriores, que se ha manifestado en el caso de algunos competidores. Por ello, la competencia en este segmento deberá seguir siendo comparativamente limitada.

En algunos mercados de Asia, las principales campañas de renovación se llevan a cabo al 1 de abril. En Japón esperamos una vez más condiciones estables. La "capacidad institucionalizada" se ha reducido ligeramente, por ello sólo se puede esperar un deterioro mínimo en los precios de los contratos de exceso de pérdidas y proporcionales. Tenemos previsto seguir ampliando nuestro negocio en Japón. En Corea, las renovaciones al 1 de abril de 2004 del negocio de excesos de pérdida deberán resultar favorables, como consecuencia del tifón "Maemi"; en particular se espera un endurecimiento adicional en el negocio catastrófico, así como retenciones más elevadas. Por el contrario, en Taiwan hemos reducido nuestra expo-

sición al 1 de enero de 2004 como reacción a un entorno de mercado más bien blando. Al mismo tiempo, en Asia del sur y del sureste hemos llevado a cabo con éxito la transformación de algunos de nuestros contratos proporcionales en coberturas en exceso de pérdidas, y seguimos estando muy satisfechos con el entorno de mercado allí imperante.

En Australia también esperamos un resultado muy satisfactorio para 2004, dado que durante la campaña de renovación al 1 de enero de 2004 se demostró que incluso partiendo de los elevados niveles predominantes aún era posible llevar a cabo incrementos de tasas y mejoras de condiciones adicionales, especialmente en el negocio de responsabilidad civil. No perdemos de vista la optimización de nuestra cartera hacia más negocio de responsabilidad civil. Además, incrementamos nuestra exposición con cedentes seleccionadas para tal fin. De esta manera, el año 2004 deberá ser de nuevo un ejercicio excelente para el reaseguro de daños, siempre que no surjan cargas excepcionales derivadas de grandes siniestros. Partimos de la base de que este negocio va a aportar sin duda la mayor contribución al beneficio neto del ejercicio.

*Se preve otro ejercicio excelente para el reaseguro de daños*

## Reaseguro de personas

La demanda por soluciones tanto para el aseguramiento de riesgos como también para planes de jubilación va a crecer de forma continua debido a las evoluciones demográficas en prácticamente todos los mercados desarrollados.

Esperamos obtener más negocios nuevos en el área de productos ligados a fondos, en especial en los principales mercados de seguros de EE.UU. y Japón, aunque también en Europa Continental. Los productos clásicos de aseguramiento de riesgos tales como seguros de vida, coberturas de invalidez, así como productos de seguros para enfermedades graves siguen teniendo una importancia destacada.

La Hannover Life Re está en una situación privilegiada para sacar partido del crecimiento de los mercados, con sus delegaciones en los cinco continentes, su conocimiento experto y especiali-

zado en las áreas de reaseguro de vida enfocadas a la financiación, y su experimentado equipo directivo. En Alemania se van a manifestar importantes avances en la ampliación de nuestra base de clientes.

Para 2004 sólo esperamos un crecimiento escaso de las primas brutas, como consecuencia del efecto del tipo de cambio monetario. No obstante, la situación de beneficio va a continuar mejorando. Aquí partimos de la base de un crecimiento de dos dígitos en el resultado operativo (EBIT) y en el resultado después de impuestos. Del mismo modo, percibimos positivamente el desarrollo del valor neto de la cartera.

*Nuevamente crecimiento esperado de dos dígitos del EBIT y del beneficio neto*

## Reaseguro financiero

Dentro del Grupo Hannover Re vemos el reaseguro financiero como un área de crecimiento y esperamos para el futuro un incremento medio del 10 % al 15 %, tanto en ingresos de primas como en resultados. Para el año 2004 el crecimiento podría resultar algo inferior en vista del aumento significativo registrado en el ejercicio de referencia.

A principios de este año, las compañías Hannover Re Ireland y E+S Re Ireland han renunciado al tratamiento fiscal preferente en Irlanda con un tipo impositivo del 10,0 %, sometiéndose a la tasa de impuestos regular del 12,5 %. A través de este cambio, se suprime el impuesto sobre primas del 1 % que actualmente había que pagar para el negocio de EE.UU.. De este modo, hemos mejorado nuestra competitividad en el mercado norteamericano.

Seguirá creciendo la presión sobre las compañías a mostrar una evolución del negocio

## Negocio de programas

En el año en curso, los incrementos de tasas en el negocio de programas van a resultar probablemente inferiores a las del ejercicio comentado, con lo cual el entorno del mercado estará marcado por cierta presión competitiva. No obstante, el hecho de que el mercado reasegurador sea muy consciente de los precios, unido a los bajos rendimientos actuales del mercado de capital, todo ello forzará a las aseguradoras a mantener las tasas y condiciones a niveles elevados.

## Negocio conjunto

El reaseguro de daños, nuestra principal unidad de negocio, se encuentra en el ejercicio 2004 una vez más dentro de un entorno de mercado muy atractivo. Esta valoración también es aplicable a gran parte del seguro directo. Durante las renovaciones a enero de 2004 resultó muy evidente que, incluso en los segmentos

constantemente positiva. Esto último se aplica especialmente a las empresas cotizadas en Bolsa. Por ello, aumentará la demanda por soluciones individuales de reaseguro financiero. En este campo, prevemos un desarrollo favorable debido a nuestra gran experiencia, nuestra buena posición de mercado y por el limitado número de competidores.

Nuestros clientes continuarán procediendo principalmente de los mercados más desarrollados, en especial de los EE.UU.. No obstante, seguiremos además desarrollando de manera sistemática los mercados emergentes de Asia y América Latina y ampliaremos también allí nuestro negocio. Al mismo tiempo, el mercado de Europa del Este será incluido de forma más acentuada dentro de las medidas de marketing previstas.

En Europa y Sudáfrica vamos a mejorar continuamente nuestra posición en el negocio de programas a través de nuestras filiales Inter Hannover y Compass.

En el año 2004 se espera un desarrollo positivo del resultado conjunto del negocio de programas.

de negocio en los que se partía de suficiente capacidad dentro del mercado, perseveraré la disciplina de los suscriptores y se consiguió mantener las tasas y condiciones favorables para los reaseguradores. Dentro de este contexto, no podemos esperar todavía que en el próximo año se produzca una reorientación hacia un mercado

*Se espera una evolución  
positiva del resultado  
conjunto*

blando, incluso si el mercado de capital mostrara de nuevo una evolución positiva en el transcurso del ejercicio.

Por ello, vemos el futuro con mucho optimismo. Mediante nuestro acreditado sistema de gestión cíclica hemos reducido de manera consecuente nuestra exposición en los pocos sectores en los que se han deteriorado las tasas y condiciones. En nuestras otras tres unidades de negocio prevemos un desarrollo sistemático.

El esperado "cashflow" técnico positivo deberá generar un incremento adicional del volumen de inversiones. Partiendo de un nivel de tipo de interés aproximadamente inalterado y de un resultado extraordinario al menos neutral, prevemos un resultado de inversiones similar al nivel alcanzado en el ejercicio de referencia. Probablemente, al igual que en el periodo comentado, seguiremos aumentando de forma prudente nuestra cuota de acciones. En lo que respecta a los títulos de renta fija, una vez más vamos a prestar especial importancia a la elevada calidad de la cartera, con lo cual en caso de duda

también estaremos dispuestos a prescindir de uno que otro punto porcentual de rentabilidad a favor de una mayor flexibilidad y calidad.

En el transcurso del ejercicio esperamos un ligero aumento de los rendimientos a largo plazo, con lo cual previsiblemente vamos a ir prorrogando de nuevo el plazo de duración de nuestra cartera de bonos que a finales de 2003 se situaba en torno a 3,7.

En vista de la evolución esperada de nuestras unidades de negocio y del entorno económico, en el ejercicio actual deberíamos estar en posición de incrementar una vez más el beneficio de manera notable. Para el año 2004, prevemos poder alcanzar para el Grupo un beneficio neto del ejercicio de entre 390 y 430 millones EUR, lo que supone de 3,20 hasta 3,60 EUR por acción. Como siempre, lo anterior está sujeto a que la carga de siniestros se sitúe dentro del rango normal de la media de muchos años, así como a la ausencia de desarrollos negativos e inesperados en los mercados de capital.

*Una vez más, previsión de crecimiento del beneficio*

## Propuesta de distribución del beneficio

La Junta Directiva y el Consejo de Supervisión tienen previsto proponer a la Junta Gene-

ral la siguiente distribución del beneficio del ejercicio:

en EUR	
Reparto de dividendos de 0,95 euros por acción individual con derecho a dividendo	114 567 277,30
Remanente a cuenta nueva	432 722,70
Beneficio del ejercicio	115 000 000,00



# CIERRE DEL EJERCICIO

del Grupo Hannover Re



en miles de EUR		2003	2002	2003	2002
Pasivo	Anexo	Tratamiento económico		US GAAP Método "As-if-pooling"*	
Provisiones para siniestros pendientes de liquidación o pago	5.2	18 703 170	18 836 651	18 703 170	19 919 830
Provisiones matemáticas	5.2	4 001 148	4 136 701	4 001 148	4 136 701
Provisiones para riesgos en curso	5.2	2 126 894	2 411 591	2 126 894	2 418 243
Provisiones para participaciones en beneficios	5.2	130 265	143 120	130 265	145 300
Otras provisiones técnicas	5.2	9 089	7 870	9 089	7 870
Obligaciones de liquidación		1 396 215	1 936 514	1 396 215	1 978 709
Depósitos constituidos		1 080 491	1 630 200	1 080 491	1 633 080
Depósitos constituidos de negocios de financiación		474 526	184 884	474 526	184 884
Cuenta de compensación por participaciones de otras empresas	5.9	491 836	400 426	491 836	400 233
Otras obligaciones	5.13	365 095	480 540	365 095	481 509
Obligaciones fiscales	5.5	137 583	110 311	137 583	110 311
Provisiones para impuestos diferidos	5.5	869 857	742 078	869 857	741 983
Préstamos emitidos	5.8	666 328	698 792	666 328	698 792
Títulos con derecho a rentabilidad ("Genussrechtskapital")	5.8	117 597	119 831	117 597	119 831
<b>Obligaciones</b>		<b>30 570 094</b>	<b>31 839 509</b>	<b>30 570 094</b>	<b>32 977 276</b>
Fondos propios					
Capital suscrito	5.9	120 597	97 164	120 597	110 881
Capital nominal 120 597    Capital autorizado 25 067					
Reservas		764 199	374 451	724 562	514 688
Participaciones acumuladas de capital propio excluidas de la cuenta de resultados					
Beneficios/pérdidas de cambio no realizados por inversiones menos impuestos diferidos		157 569	43 127	160 862	43 930
Beneficios y pérdidas por conversión de moneda menos impuestos diferidos		-352 502	-100 276	-340 938	-92 086
Otras variaciones acumuladas de capital propio excluidas de la cuenta de resultados	5.10	-22 685	-54 295	-22 685	-54 295
Total de participaciones de capital propio excluidas de la cuenta de resultados		-217 618	-111 444	-202 761	-102 451
Reservas de beneficios					
Cartera inicial		1 379 291	1 243 334	1 340 529	1 254 731
Beneficio neto del ejercicio		354 779	267 172	418 321	243 113
Dividendos pagados		-82 591	-	-82 591	-26 100
Otras variaciones		85 993	-131 215	85 993	-131 215
		1 737 472	1 379 291	1 762 252	1 340 529
<b>Fondos propios</b>		<b>2 404 650</b>	<b>1 739 462</b>	<b>2 404 650</b>	<b>1 863 647</b>
		<b>32 974 744</b>	<b>33 578 971</b>	<b>32 974 744</b>	<b>34 840 923</b>

# CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL GRUPO

del 1º de enero al 31 de diciembre 2003

en miles de EUR		2003	2002	2003	2002
	Anexo	Tratamiento económico		US GAAP Método "As-if-pooling"*	
		1.1.-31.12.	1.1.-31.12.	1.1.-31.12.	1.1.-31.12.
Primas brutas contabilizadas		11 342 857	12 463 227	11 588 058	12 766 069
Primas de reaseguro contabilizadas		3 183 503	4 328 181	3 220 301	4 346 764
Variación en las primas brutas de riesgos en curso		-345	-410 963	-121 563	-412 480
Variación de la participación de los reaseguradores en las primas brutas de riesgos en curso		-3 421	-35 848	10 206	-31 936
<b>Primas devengadas</b>		<b>8 155 588</b>	<b>7 688 235</b>	<b>8 256 400</b>	<b>7 974 889</b>
Rendimiento ordinario de inversiones	5.1	1 093 987	1 119 629	1 138 371	1 184 784
Beneficios realizados por desinversiones	5.1	255 330	201 907	255 330	202 151
Pérdidas realizadas por desinversiones	5.1	114 558	108 554	114 875	108 559
Beneficios y pérdidas por inversiones no realizados	5.1	8 517	-7 090	8 517	-7 090
Otros gastos de inversiones/amortizaciones	5.1	171 790	277 542	171 855	386 167
<b>Resultado de las inversiones</b>	<b>5.1</b>	<b>1 071 486</b>	<b>928 350</b>	<b>1 115 488</b>	<b>885 119</b>
Otros ingresos técnicos		8 227	21 475	8 227	21 481
<b>Total ingresos</b>		<b>9 235 301</b>	<b>8 638 060</b>	<b>9 380 115</b>	<b>8 881 489</b>
Gastos por siniestros	5.2	6 671 694	5 988 555	6 727 735	6 232 972
Variación de las provisiones matemáticas	5.2	297 797	574 123	297 797	574 123
Gastos de provisiones y participaciones en beneficios	5.2	1 118 484	1 039 969	1 133 853	1 063 439
Otros gastos de adquisición	5.2	2 912	35 911	3 413	36 612
Otros gastos técnicos		95 438	123 495	95 438	123 495
Gastos de operaciones de seguros		212 062	258 767	212 236	258 767
<b>Gastos técnicos por cuenta propia</b>		<b>8 398 387</b>	<b>8 020 820</b>	<b>8 470 472</b>	<b>8 289 408</b>
Otros resultados	5.15	-104 785	-146 318	-106 480	-146 833
<b>Resultado operativo (EBIT)</b>		<b>732 129</b>	<b>470 922</b>	<b>803 163</b>	<b>445 248</b>
Intereses sobre capital híbrido		54 793	57 548	54 793	57 548
Resultado antes de impuestos		677 336	413 374	748 370	387 700
Impuestos	5.5	266 569	131 197	274 061	129 514
Resultados atribuidos a otras compañías		-55 988	-15 005	-55 988	-15 073
<b>Beneficio neto del ejercicio</b>		<b>354 779</b>	<b>267 172</b>	<b>418 321</b>	<b>243 113</b>

\* Para la aplicación del método "As-if-pooling" según el sistema US GAAP, véase página 19 f. del informe de gestión

en miles de EUR		2003	2002	2003	2002
	Anexo	Tratamiento económico		US GAAP Método "As-if-pooling"*	
		1.1.-31.12.	1.1.-31.12.	1.1.-31.12.	1.1.-31.12.
<b>Variaciones del capital propio excluidas de la cuenta de resultados</b>	<b>5.10</b>				
Variaciones de beneficios/pérdidas de cambio no realizados de inversiones		114 442	11 963	116 932	12 795
Beneficios/pérdidas por conversión de monedas		-252 226	-42 084	-248 852	-32 759
Otras variaciones del capital propio excluidas de la cuenta de resultados		31 610	-38 402	31 610	-38 402
<b>Total</b>		<b>248 605</b>	<b>198 649</b>	<b>318 011</b>	<b>184 747</b>
<b>Resultado por acción</b>	<b>5.12</b>				
Beneficio por acción en EUR		3,24	2,75	3,60	2,19

# CÁLCULO DEL FLUJO DE FONDOS

2003

en miles de EUR	2003	2002	2003	2002
	Tratamiento económico 1.1.–31.12.		US GAAP Método "As-if-pooling"* 1.1.–31.12.	
<b>I. Flujo de fondos de operaciones ordinarias</b>				
Resultado del Grupo después de impuestos	354 779	267 172	418 321	243 113
Minusvalías/plusvalías	139 476	248 759	139 476	248 759
Beneficios/pérdidas realizados por desinversiones	-140 772	-93 354	-140 455	-93 592
Amortizaciones	6 682	-5 296	7 014	3 520
Resultado correspondiente a minorías	55 988	15 005	55 988	15 073
Variaciones de los depósitos retenidos y constituidos	-629 214	-1 374 919	-739 175	-1 514 522
Variación de las provisiones para primas de riesgos en curso	-25 002	429 632	93 097	427 237
Variación de los impuestos retenidos y constituidos	206 461	55 681	213 954	50 155
Variación de las provisiones matemáticas	501 944	532 739	501 944	532 739
Variación de las provisiones para siniestros pendientes de liquidación o pago	2 120 995	2 002 234	2 125 305	2 183 999
Variación de los gastos de adquisición diferidos	-305 194	-208 275	-358 144	-313 069
Variación de otras provisiones técnicas	-14 187	55 790	-14 197	57 055
Variación de los saldos de compensación	-397 085	-305 019	-459 867	-331 919
Variación de otros bienes patrimoniales y obligaciones	-30 865	-4 856	-27 388	-1 554
<b>Flujo de fondos de operaciones ordinarias</b>	<b>1 844 006</b>	<b>1 615 293</b>	<b>1 815 873</b>	<b>1 506 994</b>
<b>II. Flujo de fondos de operaciones de inversiones</b>				
Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes				
Títulos vencidos	30 946	8 449	30 946	8 449
Compras	-147 044	-124 606	-147 044	-124 606
Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales				
Títulos vencidos, ventas	5 233 955	4 941 360	5 405 279	5 247 903
Compras	-7 975 451	-6 020 990	-8 010 692	-6 100 584
Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – inversiones financieras temporales				
Ventas	540 400	100 719	540 400	100 719
Compras adicionales	-706 541	-288 255	-706 541	-293 599
Otras inversiones				
Ventas	48 279	19 397	48 279	19 397
Compras adicionales	-48 331	-138 497	-48 331	-138 497
Empresas vinculadas y participadas				
Ventas	9 214	9 273	9 214	9 273
Compras adicionales	-20 886	-29 298	-20 886	-29 298
Terrenos, derechos similares y edificios, incluidas las construcciones sobre terrenos ajenos				
Ventas	609	28 372	609	28 372
Nuevas adquisiciones	-764	-2 536	-764	-2 536
Inversiones a corto plazo				
Variaciones	420 484	-239 162	323 221	-330 536
Otras variaciones	-25 256	-67 844	-25 506	-67 844
<b>Flujo de fondos de operaciones de inversiones</b>	<b>-2 640 386</b>	<b>-1 803 618</b>	<b>-2 601 816</b>	<b>-1 673 387</b>

\* Para la aplicación del método "As-if-pooling" según el sistema US GAAP, véase página 19 f. del informe de gestión

en miles de EUR	2003	2002	2003	2002
	Tratamiento económico		US GAAP Método "As-if-pooling"*	
	1.1.-31.12.	1.1.-31.12.	1.1.-31.12.	1.1.-31.12.
<b>III. Flujo de fondos de operaciones financieras</b>				
Flujo por variaciones de capital	219 590	-	219 590	-
Flujo por aportación de capital en especie	11 402	-	-	-
Variaciones en los depósitos retenidos/constituidos de negocios de financiación	294 123	-65 267	294 123	-65 267
Dividendos pagados	-82 591	-	-82 591	-26 100
Variación de los préstamos emitidos	30 087	-33 797	30 087	-33 797
Otras variaciones	-11 010	63 971	-11 010	63 971
<b>Flujo de fondos de operaciones financieras</b>	<b>461 601</b>	<b>-35 093</b>	<b>450 199</b>	<b>-61 193</b>
<b>IV. Diferencias de tipo de cambio</b>	<b>49 047</b>	<b>64 625</b>	<b>49 034</b>	<b>64 614</b>
<b>Suma total de la entrada y salida de capitales (suma de I + II + III + IV)</b>	<b>-285 732</b>	<b>-158 793</b>	<b>-286 710</b>	<b>-162 972</b>
Efectivo disponible al inicio del período	671 866	830 659	672 844	835 816
Variación del efectivo disponible según el cálculo de flujo de fondos	-285 732	-158 793	-286 710	-162 972
<b>Efectivo disponible al final del período</b>	<b>386 134</b>	<b>671 866</b>	<b>386 134</b>	<b>672 844</b>
Impuestos sobre los beneficios	-43 982	-29 233	-43 982	-25 853
Pagos de intereses	-48 673	-107 039	-48 673	-107 039

# INFORME POR SEGMENTO

## al 31 de diciembre de 2003

En el siguiente cuadro hemos asignado a nuestros segmentos de negocio las partidas técnicas del activo y del pasivo al 31 de diciembre de 2003 y 2002, después de eliminar las transacciones comerciales internas del Grupo por el cruce de los segmentos:

### Distribución de las partidas técnicas del activo y pasivo

en miles de EUR	Reaseguro de daños		Reaseguro de personas			
	2003*	2002	2003*	2002		
	Tratamiento económico	US GAAP Método "As-if-pooling"***	Tratamiento económico	US GAAP Método "As-if-pooling"***		
<b>Activo</b>						
Participaciones de los reaseguradores en las primas de riesgos en curso	99 122	94 365	94 365	2 555	1 523	1 523
Gastos de adquisición diferidos (netos)	197 078	250 988	250 988	1 344 206	963 961	963 961
Participaciones de los reaseguradores en las provisiones matemáticas	–	–	–	206 717	489 784	489 784
Participaciones de los reaseguradores en las provisiones para siniestros y en otras provisiones	1 817 976	3 073 835	3 073 835	96 379	112 513	112 513
Depósitos constituidos	176 330	252 479	252 479	3 257 988	3 329 560	3 329 560
<b>Total</b>	<b>2 290 506</b>	<b>3 671 667</b>	<b>3 671 667</b>	<b>4 907 845</b>	<b>4 897 341</b>	<b>4 897 341</b>
<b>Pasivo</b>						
Provisiones de siniestros	8 396 999	8 954 985	8 954 985	929 396	934 142	934 142
Provisiones matemáticas	–	–	–	4 001 148	4 136 701	4 136 701
Provisiones para riesgos en curso	939 942	1 124 308	1 124 308	21 868	21 522	21 522
Otras provisiones técnicas	93 987	110 872	110 872	24 002	20 437	20 437
Depósitos constituidos	559 333	986 831	986 831	216 185	343 819	343 819
<b>Total</b>	<b>9 990 261</b>	<b>11 176 996</b>	<b>11 176 996</b>	<b>5 192 599</b>	<b>5 456 621</b>	<b>5 456 621</b>

\* Los valores en el tratamiento económico y según el método US GAAP "As-if-pooling" son idénticos.

\*\* Para la aplicación del método "As-if-pooling" según el sistema US GAAP, véase página 19 f. del informe de gestión

Reaseguro financiero			Negocio de programas			Total		
2003*	2002		2003*	2002		2003*	2002	
	Tratamiento económico	US GAAP Método "As-if-pooling"***		Tratamiento económico	US GAAP Método "As-if-pooling"***		Tratamiento económico	US GAAP Método "As-if-pooling"***
2 042	86	3 997	463 201	643 513	643 513	566 920	739 487	743 398
44 780	25 604	131 687	104 742	81 408	81 408	1 690 806	1 321 961	1 428 044
-	-	-	-	-	-	206 717	489 784	489 784
506 510	632 218	633 967	2 017 227	2 403 232	2 403 232	4 438 092	6 221 798	6 223 547
4 216 479	4 012 475	4 774 376	13 886	2 692	2 692	7 664 683	7 597 206	8 359 107
4 769 811	4 670 383	5 544 027	2 599 056	3 130 845	3 130 845	14 567 218	16 370 236	17 243 880
6 192 954	5 544 198	6 627 377	3 183 821	3 403 326	3 403 326	18 703 170	18 836 651	19 919 830
-	-	-	-	-	-	4 001 148	4 136 701	4 136 701
165 518	103 913	110 565	999 566	1 161 848	1 161 848	2 126 894	2 411 591	2 418 243
18 851	19 681	21 861	2 514	-	-	139 354	150 990	153 170
20 734	24 164	27 044	284 239	275 386	275 386	1 080 491	1 630 200	1 633 080
6 398 057	5 691 956	6 786 847	4 470 140	4 840 560	4 840 560	26 051 057	27 166 133	28 261 024

# INFORME POR SEGMENTO

## al 31 de diciembre de 2003

### Distribución de la cuenta de pérdidas y ganancias

en miles de EUR	Reaseguro de daños				Reaseguro de personas			
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
	Tratamiento económico		US GAAP Método "As-if-pooling"*		Tratamiento económico		US GAAP Método "As-if-pooling"*	
Primas brutas contabilizadas	4 787 119	6 020 029	4 787 119	6 020 029	2 276 319	2 471 500	2 276 319	2 471 500
Primas devengadas	3 499 993	3 502 073	3 499 993	3 502 073	1 936 309	2 142 270	1 936 309	2 142 270
Gastos por siniestros	2 976 907	2 722 079	2 976 907	2 722 079	1 270 385	1 218 683	1 270 385	1 218 683
Variación de las provisiones matemáticas	-	-	-	-	-297 797	-574 123	-297 797	-574 123
Gastos de provisiones y participación en beneficios y otros gastos técnicos	285 862	543 154	285 862	543 154	427 836	478 322	427 836	478 322
Resultado de las inversiones	393 411	255 860	393 411	255 860	179 393	268 424	179 393	268 424
Gastos de operaciones de seguros	96 099	106 042	96 099	106 042	44 918	56 625	44 918	56 625
Otros resultados	-68 686	-81 080	-68 686	-81 080	-13 766	-34 464	-13 766	-34 464
<b>Resultado operativo (EBIT)</b>	<b>465 850</b>	<b>305 578</b>	<b>465 850</b>	<b>305 578</b>	<b>61 000</b>	<b>48 477</b>	<b>61 000</b>	<b>48 477</b>
Intereses sobre capital híbrido	37 781	40 866	37 781	40 866	4 834	6 575	4 834	6 575
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>428 069</b>	<b>264 712</b>	<b>428 069</b>	<b>264 712</b>	<b>56 166</b>	<b>41 902</b>	<b>56 166</b>	<b>41 902</b>
Impuestos	215 281	97 642	215 281	97 642	10 410	9 755	10 410	9 755
Beneficios atribuidos a otras compañías	-45 822	-12 931	-45 822	-12 931	798	-2 150	798	-2 150
<b>Beneficio neto del ejercicio</b>	<b>166 966</b>	<b>154 139</b>	<b>166 966</b>	<b>154 139</b>	<b>46 554</b>	<b>29 997</b>	<b>46 554</b>	<b>29 997</b>

\* Para la aplicación del método "As-if-pooling" según el sistema US GAAP, véase página 19.f. del informe de gestión

Reaseguro financiero				Negocio de programas				Total			
2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Tratamiento económico		US GAAP Método "As-if-pooling"*		Tratamiento económico		US GAAP Método "As-if-pooling"*		Tratamiento económico		US GAAP Método "As-if-pooling"*	
1 632 672	1 242 611	1 877 873	1 545 453	2 646 747	2 729 087	2 646 747	2 729 087	11 342 857	12 463 227	11 588 058	12 766 069
1 563 431	1 210 956	1 664 243	1 497 610	1 155 855	832 936	1 155 855	832 936	8 155 588	7 688 235	8 256 400	7 974 889
1 610 246	1 380 973	1 666 287	1 625 390	814 156	666 820	814 156	666 820	6 671 694	5 988 555	6 727 735	6 232 972
-	-	-	-	-	-	-	-	-297 797	-574 123	-297 797	-574 123
241 245	132 924	257 115	157 089	253 664	23 500	253 664	23 500	1 208 607	1 177 900	1 224 477	1 202 065
438 311	357 194	482 313	313 963	60 371	46 872	60 371	46 872	1 071 486	928 350	1 115 488	885 119
3 041	5 393	3 215	5 393	68 004	90 707	68 004	90 707	212 062	258 767	212 236	258 767
984	-1 034	-711	-1 549	-23 317	-29 740	-23 317	-29 740	-104 785	-146 318	-106 480	-146 833
148 194	47 826	219 228	22 152	57 085	69 041	57 085	69 041	732 129	470 922	803 163	445 248
4 451	3 716	4 451	3 716	7 727	6 391	7 727	6 391	54 793	57 548	54 793	57 548
143 743	44 110	214 777	18 436	49 358	62 650	49 358	62 650	677 336	413 374	748 370	387 700
33 717	4 323	41 209	2 640	7 161	19 477	7 161	19 477	266 569	131 197	274 061	129 514
-10 964	-92	-10 964	-160	-	168	-	168	-55 988	-15 005	-55 988	-15 073
99 062	39 695	162 604	15 636	42 197	43 341	42 197	43 341	354 779	267 172	418 321	243 113



1.	Principios contables generales	84
2.	Principios de contabilidad, incluyendo métodos de elaboración del balance y de valoración	86
3.	Perímetro y principios generales de la consolidación	87
4.	Principales adquisiciones y nuevas constituciones	91
5.	Comentarios sobre cada una de las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias	92
5.1	Inversiones incluyendo ingresos y gastos	92
5.2	Activo y pasivo técnico	101
5.3	Contratos sin transferencia de riesgo	103
5.4	Fondo de comercio; valor actual de beneficios futuros de carteras adquiridas de reaseguros de vida	103
5.5	Impuestos e impuestos diferidos	104
5.6	Plantilla y gastos de personal	106
5.7	Provisiones para pensiones y obligaciones similares	106
5.8	Títulos con derecho a rentabilidad y préstamos	109
5.9	Evolución de los fondos propios y participaciones minoritarias	110
5.10	Otras participaciones en el capital propio excluidas de la cuenta de resultados	111
5.11	Participaciones propias	111
5.12	Resultado por acción	112
5.13	Otros activos y pasivos	112
5.14	Cuenta técnica de pérdidas y ganancias	113
5.15	Otros resultados	114
6.	Relaciones comerciales con personas vinculadas	114
6.1	Transacciones con personas y empresas vinculadas	114
6.2	Retribución y propiedad de acciones de los órganos de la sociedad dominante y datos adicionales correspondientes al Código Alemán de Gobierno Corporativo	116
6.3	Retribución en acciones	117
6.4	Hipotecas y préstamos	119
7.	Otros comentarios	119
7.1	Litigios	119
7.2	Relaciones de responsabilidad	119
7.3	Obligaciones a largo plazo	120
7.4	Instrumentos financieros derivados	120
7.5	Hechos posteriores al ejercicio referido	121
7.6	Alquileres y leasing	122
7.7	Conversión de moneda	123

## 1. Principios contables generales

La Hannover Rückversicherung AG (Hannover Re) pertenece a la Talanx AG, la cual a su vez pertenece al 100 % a la HDI Haftpflichtverband der Deutschen Industrie V.a.G. (HDI). Según el Artículo 341 i y siguientes para la HGB del Código de Comercio Alemán, la HDI está obligada a elaborar cuentas del Grupo consolidadas. En estas últimas se incluyen las cuentas anuales de la Hannover Re y de sus compañías filiales. De acuerdo con el Artículo 291, párrafo 3 N° 1 HGB, en la versión modificada, para las cuentas anuales consolidadas de la Hannover Re se suprime la no obligatoriedad de presentación de cuentas anuales consolidadas por parte de la sociedad matriz.

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

SFAS 141 "Business Combinations" par. 11 junto con "Appendix" D 11 a 18 regula la preparación del balance de procesos de transferencia entre empresas que están bajo el mismo control. A partir de esta última, los bienes patrimoniales y deudas de la empresa transferida deben ser asumidos a valores contables por la compañía matriz que realiza el traspaso. El cierre consolidado de la empresa absorbida se debe mostrar como si la compañía transferida hubiera formado parte del perímetro de consolidación desde el inicio del ejercicio económico. Se debe efectuar los correspondientes ajustes de los datos de los periodos anteriores presentados a título comparativo. El cierre anual consolidado ha sido establecido según estos principios, que en conjunto calificamos como método "As-if-pooling", habiendo sido complementado con datos específicos (véase Informe de gestión, página 19 f, así como los apartados 3 y 4 de este Anexo). Todos los datos del Anexo se producen bajo el método "As-if-pooling".

En abril 2003, la "Derivative Implementation Group" (DIG) del FAS publicó la SFAS 133 "Implementation Issue No. B 36", "Embedded Derivatives: Modified Coinsurance Arrangements and Debt Instruments That Incorporate Credit Risk Exposures That Are Unrelated or Only Partially Related to the Creditworthiness of the Obligor under Those Instruments" (DIG B 36). La norma regula el establecimiento en el balance de los contratos de reaseguro "Modified Coinsurance" (Modco) y "Coinsurance With Funds Withheld" (CWFV). Conforme a ello, estos contratos incluyen "embedded derivatives", que deben ser registrados en el balance a valores de mercado, separadamente de los acuerdos de reaseguro a los que están sujetos. Las variaciones de los valores de mercado entre dos plazos de vencimiento deben contabilizarse en la cuenta de resultados. La fecha de la primera aplicación del SFAS 133 DIG B 36 fue el 1 de octubre de 2003.

Desde ese día, la Hannover Re emplea las normativas. Un escaso número de contratos en el área de reaseguro de personas se vio afectado por el reglamento. La aplicación de DIG B 36 no tuvo repercusiones significativas sobre el cierre consolidado durante el ejercicio económico 2003. Para mayores detalles, en el apartado 7.4 hacemos referencia a "Instrumentos financieros derivados".

En el mismo mes, el FASB publicó el SFAS 149 "Amendment of Statement 133 on Derivative Instruments and Hedging Activities". Este último complementa las normas de elaboración del balance relativas a instrumentos financieros derivados y a estrategias "hedging" según el SFAS 133, siempre que aún no hayan formado parte de normas anteriormente publicadas del "Derivative Implementation Group". En principio, este estándar es de aplicación para todos los contratos que fueron cerrados o bien modificados después del 30 de junio de 2003.

En diciembre de 2003 el FASB lanzó la interpretación "FIN" 46 (revisada en diciembre 2003) "Consolidation of Variable Interest Entities" (FIN 46R), que explica la consolidación de las denominadas "Variable Interest Entities". La norma regula la forma en que una empresa debe analizar si controla otra empresa con medios distintos a una mayoría de derechos de voto, y que por tanto dado el caso

debe consolidar a dicha empresa. La interpretación revisada sustituye a FIN 46 "Consolidation of Variable Interest Entities", que fue publicada en enero de 2003.

La Hannover Re utiliza desde el 31 de diciembre de 2003 las normas de FIN 46R para empresas de propósito especial ("Special Purpose Entities"). Mayores referencias al respecto hacemos en el párrafo relativo a la garantía de riesgos de reaseguros en el apartado 5.1. En la actualidad, la Hannover Re está verificando las repercusiones de FIN 46R sobre las relaciones comerciales con empresas que no son "Special Purpose Entities".

En mayo 2003 el FASB publicó el estándar SFAS 150 "Accounting for Certain Financial Instruments with Characteristics of Both Liabilities and Equity". La norma regula la anotación en el balance de determinados instrumentos financieros, que hasta la fecha el emisor registraba como capital propio. Según SFAS 150, determinados instrumentos financieros independientes, que tienen características tanto de obligaciones como también de capital propio, deben ser registrados en conjunto como obligaciones. En la mayoría de casos, las correspondientes variaciones del valor actual se imputan en la cuenta de resultados. Dado el caso, la norma puede influir sobre determinadas transacciones de recompra de acciones, así como en magnitudes de control y cifras claves del balance.

La aplicación de la SFAS 150 no tuvo repercusiones sobre el cierre consolidado durante el ejercicio económico.

En marzo de 2003, la EITF ha consensado los puntos pendientes del EITF 02-9 "Accounting for Changes That Result in a Transferor Regaining Control of Financial Assets Sold". El EITF 02-9 prevé que el transmisor de activos financieros, que antes se registraban en el balance como vendidos, deberá fijarlos al valor actual, siempre que haya recuperado el control sobre dichos activos financieros. Lo que hay que anotar en el balance equivale a una recompra por parte del transmisor. Al mismo tiempo, el transmisor deberá contabilizar una respectiva obligación frente al comprador. En la recuperación del control no pueden realizarse beneficios ni pérdidas para el transmisor. La constitución de reajustes de valor sobre créditos no es admisible en el momento de la recuperación del control. Las regulaciones son aplicables desde abril de 2003 a todos los cambios bajo los cuales el vendedor recupera el control sobre activos financieros anteriormente vendidos.

La adopción de las regulaciones no ha tenido repercusiones significativas sobre el cierre consolidado durante el ejercicio económico.

En noviembre de 2002 el FASB publicó la interpretación FIN45 "Guarantor's Accounting and Disclosure Requirements for Guarantees, including indirect Guarantees of Indebtedness of Others – an Interpretation of FASB Statements 5, 57 and 107 and Recission of FASB Interpretation 34". La interpretación da una descripción sobre los deberes informativos del avalista en las transacciones que conllevan obligaciones de garantías avaladas por él. Asimismo, el FIN 45 estipula que el garante deberá reflejar en el pasivo, en el momento de la aceptación de la garantía, un importe correspondiente al valor actual del compromiso adquirido por avalar dicha garantía. La obligación de indicación es aplicable a todos los periodos que finalicen después del 15 de diciembre de 2002 (En nuestros comentarios hacemos referencia a las "relaciones de responsabilidad" en el apartado 7.2). Las normas de valoración son válidas para relaciones de garantía o responsabilidad establecidas después del 31 de diciembre de 2002. No son aplicables a garantías, que fueron entregadas dentro de un grupo de consorcios o por una empresa de un grupo para otra empresa del mismo frente a terceros.

La aplicación de la norma no tuvo un efecto significativo sobre el cierre consolidado.

En julio de 2002 se publicó la SFAS 146 "Accounting for Cost Associated with Exit or Disposal Activities". Según esto último, se debe registrar en el pasivo las obligaciones para gastos relacionados

con procesos de cierre o de venta en el periodo en el cual se han producido los gastos, siempre que el valor actual se pueda estimar de forma coherente. Hasta la fecha, dichas obligaciones podían ser establecidas en el pasivo bajo el compromiso de la dirección de la empresa de un plan de reestructuración. El SFAS 146 es aplicable para los procesos de cierre o venta a partir del 31 de diciembre de 2002.

La aplicación del estándar no ha tenido repercusiones significativas sobre el cierre consolidado durante el ejercicio económico.

Todos los "Statements of Financial Accounting Standards" (SFAS) aprobados hasta el 31 de diciembre de 2002 por el "FASB", y de aplicación obligatoria para el ejercicio 2002, han sido considerados en nuestro cierre de cuentas consolidado.

Se han entregado los acuerdos de conformidad establecidos según el artículo 161 de la ley de sociedades anónimas (AktG) en relación al Código Alemán de Gobierno Corporativo, poniéndolos también a disposición de los accionistas.

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

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

Las cuentas anuales incluidas en el cierre consolidado fueron presentadas principalmente a 31 de diciembre. Para las compañías del Grupo con plazos distintos de cierre no es necesaria la elaboración de balances provisionales según ARB 51.4, debido a que sus fechas de cierre no difieren en más de tres meses de la fecha del balance consolidado.

Los cierres de todas las sociedades fueron elaborados en primer lugar según las respectivas normas legales de cada país, y luego transformados conforme a reglas para la elaboración del balance y valoración estandarizadas a nivel de Grupo sobre la base de principios de contabilidad de EE.UU. (US GAAP).

### 3. Perímetro y principios generales de la consolidación

#### Perímetro de consolidación

La Hannover Re constituye la sociedad dominante del Grupo. Nueve compañías locales y diecisiete extranjeras fueron consolidadas totalmente, así como tres grupos extranjeros. Tres compañías locales y tres extranjeras fueron consolidadas por el método de puesta en equivalencia.

En el ejercicio de referencia, han sido consolidadas por primera vez la HEPEP II Holding GmbH, HEPEP III Holding GmbH und HAPEP II Holding GmbH, todas con sede en Hannover/Alemania. Las participaciones en estas compañías pertenecen a las empresas, también del Grupo, Hannover Euro Private Equity Partners II GmbH & Co. KG, Hannover Euro Private Equity Partners III GmbH & Co. KG y Hannover America Private Equity Partners II GmbH & Co. KG. El fin comercial de las compañías es la creación, conservación y administración de carteras selectas de inversiones.

La Oval Office Grundstücks GmbH, Hannover/Alemania también fue consolidada por primera vez durante el ejercicio económico, siendo el objetivo de la misma la gestión y venta de inmuebles. Los accionistas son la HDI Privat Versicherung AG y la Hannover Re, cada una con el 50 %. La compañía fue incluida en el cierre consolidado bajo el método de puesta en equivalencia ("At-equity").

Dentro del marco de una ampliación de capital con cargo a aportaciones en especie, la Talanx AG ha aportado a la Hannover Re sus participaciones en la HDI Reinsurance (Ireland) Ltd. con efecto 1 de julio de 2003. En el apartado 4 "Principales adquisiciones y nuevas constituciones" damos mayores detalles sobre el particular.

Coincidiendo con el número 7.1.4. de las recomendaciones del Código Alemán de Gobierno Corporativo, en el siguiente cuadro se indica también las principales participaciones en empresas de terceros no consolidadas.

Los datos relativos al importe del capital propio y del resultado del último ejercicio proceden de los cierres locales del ejercicio de las empresas.

## Compañías incluidas en el cierre de cuentas consolidado

Nombre y sede de la empresa Datos de los importes en miles de unidades monetarias	Participación en el capital en %	Fondos propios	Resultado del último ejercicio
<b>Empresas vinculadas con sede en Alemania</b>			
Hannover Rück Beteiligung Verwaltungs-GmbH, Hannover/Alemania	100,0	EUR 596 851	EUR 21 730
Hannover America Private Equity Partners II GmbH & Co. KG, Hannover/Alemania <sup>8)</sup>	89,0	EUR 20 990	EUR -81
HAPEP II Holding GmbH, Hannover/Alemania <sup>8)</sup>	89,0	EUR 19 012	EUR -186
Hannover Euro Private Equity Partners III GmbH & Co. KG, Hannover/Alemania <sup>8)</sup>	77,9	EUR 4 191	EUR -24
HEPEP III Holding GmbH, Hannover/Alemania <sup>10)</sup>	77,9	EUR 2 009	EUR -16
GbR Hannover Rückversicherungs-AG/ E+S Rückversicherungs-AG Grundstücksgesellschaft, Hannover/Alemania	70,1	EUR 59 108	EUR 1 207
E+S Rückversicherungs-AG, Hannover/Alemania <sup>2)</sup>	55,8	EUR 459 281	EUR 39 000
Hannover Euro Private Equity Partners II GmbH & Co. KG, Hannover/Alemania <sup>8)</sup>	54,9	EUR 24 134	EUR 8
HEPEP II Holding GmbH, Hannover/Alemania <sup>8)</sup>	54,9	EUR 16 593	EUR -9
<b>Empresas vinculadas con sede en el extranjero</b>			
Hannover Finance (Luxembourg) S.A., Luxemburgo/Luxemburgo <sup>2)</sup>	100,0	EUR 9 698	EUR 7 869
Hannover Finance (UK) Limited, Virginia Water/Reino Unido	100,0	GBP 109 352	GBP -10
Hannover Life Reassurance Company of America, Orlando/EE.UU. <sup>2)</sup>	100,0	USD 84 958	USD -1 401
Hannover Life Reassurance (Ireland) Ltd., Dublín/Irlanda	100,0	EUR 101 639	EUR 2 963
Hannover Life Reassurance (UK) Ltd., Virginia Water/Reino Unido <sup>2)</sup>	100,0	GBP 33 074	GBP 980
Hannover Re (Bermuda) Ltd., Hamilton/Bermuda	100,0	EUR 647 472	EUR 142 961
Hannover Reinsurance (Ireland) Ltd., Dublín/Irlanda	100,0	EUR 536 952	EUR 46 430
Hannover Re Sweden Insurance Company Ltd., Estocolmo/Suecia <sup>3)9)</sup>	100,0	SEK –	SEK 723
Hannover Services (UK) Ltd., Virginia Water/Reino Unido	100,0	GBP 635	GBP 169
International Insurance Company of Hannover Ltd., Virginia Water/Reino Unido	100,0	GBP 70 970	GBP 6 365
Hannover Finance, Inc., Wilmington/EE.UU. <sup>1)</sup>	100,0	USD 400 773	USD 8 238

Nombre y sede de la empresa Datos de los importes en miles de unidades monetarias	Participación en el capital en %	Fondos propios	Resultado del último ejercicio
La Hannover Finance, Inc. establece su propio cierre de cuentas anuales consolidado, que comprende como compañías principales las que a continuación se indican y en las que participa como sigue:			
Clarendon America Insurance Company, Trenton/EE.UU.	100,0	USD 179 213	USD 10 815
Clarendon National Insurance Company, Trenton/EE.UU.	100,0	USD 518 515	USD 16 956
Clarendon Select Insurance Company, Tallahassee/EE.UU.	100,0	USD 27 121	USD 3 537
Harbor Specialty Insurance Company, Trenton/EE.UU.	100,0	USD 42 028	USD 6 313
Insurance Corporation of Hannover, Chicago/EE.UU.	100,0	USD 197 044	USD 11 302
Redland Insurance Company, Council Bluffs/EE.UU.	100,0	USD 26 500	USD 2 393
Hannover Reinsurance Group Africa (Pty) Ltd., Johannesburg/Sudáfrica	100,0	ZAR 343 191	ZAR -39 118
La Hannover Reinsurance Group Africa establece su propio cierre de cuentas anuales consolidado, que comprende como compañías principales a las que a continuación se indican y en las que participa como sigue:			
Compass Insurance Holdings (Pty) Ltd., Johannesburgo/Sudáfrica <sup>3)</sup>	100,0	ZAR 12 125	ZAR 2 333
Hannover Life Reassurance Africa Ltd., Johannesburgo/Sudáfrica	100,0	ZAR 32 977	ZAR -2 195
Hannover Reinsurance Africa Ltd., Johannesburgo/Sudáfrica	100,0	ZAR 289 992	ZAR 259
Hannover Reinsurance Mauritius Ltd., Port Louis/Mauritania	100,0	MUR 39 897	MUR -101 045
Lireas Holdings (Pty) Ltd., Johannesburgo/Sudáfrica	100,0	ZAR 9 743	ZAR -3 421
Aviation Insurance Company Ltd., Johannesburgo/Sudáfrica <sup>5)</sup>	31,3	ZAR 21 326	ZAR 3 970
HDI Reinsurance (Ireland) Ltd., Dublín/Irlanda	100,0	EUR 226 844	EUR 104 091
Hannover Re Real Estate Holdings, Inc., Orlando/EE.UU.	94,0	USD 124 787	USD 4 951
La Hannover Re Real Estate Holdings, Inc. representa un Grupo que comprende como compañías las que a continuación se indican y en las que participa como sigue:			
Hannover USA Real Estate Corporation, Orlando/EE.UU.	94,0	USD 51 042	USD 1 966
Summit at Southpoint Corporation, Jacksonville/EE.UU.	94,0	USD 7 422	USD 338
Orange Avenue Corporation, Orlando/EE.UU.	94,0	USD 204	USD -41
WRH Offshore High Yield Partners, L.P., Wilmington/EE.UU. <sup>1)</sup>	86,7	USD 48 828	USD 2 996
Penates A, Ltd., Tortola/British Virgin Islands <sup>1)</sup>	86,1	USD 92 243	USD 3 386

Nombre y sede de la empresa Datos de los importes en miles de unidades monetarias	Participación en el capital en %	Fondos propios		Resultado del último ejercicio	
Hannover Re Advanced Solutions Ltd., Dublín/Irlanda <sup>1)</sup>	85,3	EUR	797	EUR	218
Hannover Life Re of Australasia Ltd., Sydney/Australia	77,9	AUD	177 160	AUD	13 940
E+S Reinsurance (Ireland) Ltd., Dublín/Irlanda	55,8	EUR	157 643	EUR	12 994
<b>Entidades asociadas con sede en Alemania</b>					
Oval Office Grundstücks GmbH, Hannover/Alemania	50,0	EUR	29 903	EUR	-24
WeHaCo Unternehmensbeteiligungs-AG, Hannover/Alemania	39,0	EUR	70 350	EUR	25 442
HANNOVER Finanz GmbH Beteiligungen und Kapitalanlagen, Hannover/Alemania <sup>3)</sup>	25,0	EUR	106 971	EUR	37 543
<b>Entidades asociadas con sede en el extranjero</b>					
ITAS Assicurazioni S.p.A., Triento/Italia	43,7	EUR	54 197	EUR	4 786
ITAS Vita S.p.A., Triento/Italia	34,9	EUR	52 410	EUR	2 087
WPG Corporate Development Associates IV (Overseas), L.L.C., Gran Caimán/Islas Caimán	26,8	USD	2 379	USD	-12
<b>Participaciones en Alemania</b>					
JM Management Consulting GmbH, Hannover/Alemania <sup>3)</sup>	74,0	EUR	47	EUR	-3
Willy Vogel Beteiligungs GmbH, Hannover/Alemania <sup>3)</sup>	15,0	EUR	70 061	EUR	14 612
Internationale Schule Hannover Region, Hannover/Alemania <sup>6)</sup>	11,1	EUR	570	EUR	112
<b>Participaciones en el extranjero</b>					
Mediterranean Re, PLC, Dublín/Irlanda <sup>2)</sup>	33,3	USD	3 927	USD	268
Special Risk Insurance and Reinsurance Luxemburg S.A., Luxemburgo/Luxemburgo <sup>3)</sup>	18,2	EUR	291 230	EUR	-8 770
HI Holdings, Inc., Honolulu, Hawai <sup>4) 7)</sup>	16,3	USD	17 348	USD	2 235
Inter Ocean Holdings Ltd., Hamilton/Bermuda <sup>4)</sup>	10,0	USD	74 297	USD	2 451
Acte Vie S.A. Compagnie d' Assurances sur la Vie et de Capitalisation, Estrasburgo/Francia <sup>3)</sup>	9,4	EUR	6 914	EUR	8
Bulstrad Life Insurance, Sofia, Bulgaria	9,1	BGN	5 707	BGN	286

<sup>1)</sup> Cifras según US GAAP

<sup>2)</sup> Cifras provisionales (no contrastadas)

<sup>3)</sup> Ejercicio al 31.12.2002

<sup>4)</sup> Cifras consolidadas

<sup>5)</sup> Ejercicio del 1.11.2001 hasta el 31.10.2002

<sup>6)</sup> Ejercicio al 31.7.2003

<sup>7)</sup> Participaciones con derecho de voto: 16,26 %

<sup>8)</sup> Ejercicio al 30.9.2003

<sup>9)</sup> Compañía sin actividad

<sup>10)</sup> Ejercicio al 31.10.2003

## Consolidación del capital

La consolidación de la cuenta de capital se realiza según las normas del SFAS 141. Dentro del marco del principio de precio de adquisición, "Purchase Accounting", los gastos de adquisición de la sociedad matriz son compensados proporcionalmente con el capital propio de la filial, que resulta según la revalorización del conjunto de bienes patrimoniales y deudas en el momento de la primera inclusión en el cierre del Grupo. Una vez registrado en el activo todos los bienes patrimoniales inmateriales adquiridos, que según el SFAS 141 se incluyen en el balance separadamente del fondo de comercio ("goodwill"), el importe diferencial entre el capital propio revalorizado de la filial y el precio de compra se refleja en el activo como fondo de comercio. En el caso de transacciones entre empresas bajo un mismo control ("Transaction Between Entities Under Common Control"), los bienes patrimoniales y deudas de la compañía transferida son asumidos por la matriz cedente a los valores contables, sin ningún registro de un valor de cartera o fondo de comercio dentro del balance. Según el SFAS 141.11 junto con App. D, con esto el cierre consolidado de la compañía asumida debe establecerse como si la empresa traspasada hubiera formado parte del perímetro de la consolidación desde el inicio del ejercicio económico. Al mismo tiempo, deberán eliminarse como operaciones de Grupo las relaciones comerciales de la empresa transferida con otras compañías del Grupo. Lo mismo es aplicable para los periodos anteriores indicados con fines comparativos (método "As-if-pooling"). Valores pequeños o negativos del fondo de comercio fueron repercutidos sobre el beneficio en el año de origen. En la medida en que correspondan participaciones en el capital propio de compañías ajenas al Grupo, dichas participaciones se presentan en el balance de manera separada. La participación en el resultado de empresas ajenas al Grupo se deduce del resultado del ejercicio en la cuenta de pérdidas y ganancias, y en el ejercicio de referencia asciende a 55.988 (15.073) miles de euros.

## Consolidación de deudas

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

## Consolidación de gastos e ingresos

Se han eliminado los efectos de transacciones comerciales internas.

## 4. Principales adquisiciones y nuevas constituciones

Con efecto al 1 de julio de 2003, la Talanx AG ha aportado a la Hannover Re sus participaciones en la HDI Reinsurance (Ireland) Ltd. Con cargo a la emisión de 13.716.814 nuevas acciones, dentro del marco de una ampliación de capital mediante aportaciones en especie. Dado que esta contribución supone una transacción entre empresas bajo un control común, según los principios US GAAP la empresa ha tenido que consolidarse de acuerdo al valor contable de la Talanx AG, como si hubiera pertenecido al Grupo desde el comienzo del ejercicio económico. Los datos del ejercicio anterior presentados con fines comparativos también han sido reajustados según este método "As-if-pooling" (véase párrafo "Consolidación del capital"). Las informaciones financieras consolidadas del Grupo, que han sido establecidas sobre esta base para los periodos anteriores a la aportación, no reflejan necesariamente la situación patrimonial, financiera y de rentabilidad que hubiera resultado sin la inclusión de la HDI Reinsurance requerida por US GAAP para dichos periodos. Por ello, hemos completado los cierres consolidados para el ejercicio económico 2003 y el ejercicio anterior con datos basados en una primera consolidación de la empresa al 1 de julio de 2003 (tratamiento económico). Con efecto 8 de diciembre de 2003, la Hannover Re ha aportado a la Hannover Reinsurance (Ireland) sus participaciones en la HDI (Ireland) Ltd. dentro del marco de una ampliación de capital con cargo a aportaciones en especie.

## 5. Comentarios sobre cada una de las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias

### 5.1 Inversiones incluyendo ingresos y gastos

La valoración de las inversiones se efectuó según SFAS 115 ("Accounting of Certain Investments in Debt and Equity Securities"). La coordinación y valoración de las inversiones se orienta según la finalidad de la inversión.

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

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

Los títulos de renta fija de la cartera comercial ("trading") son valorados a precios de mercado. La diferencia entre el precio de mercado y los costes de adquisición actualizados es considerada en la cuenta de resultados.

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

El resto de inversiones contiene sobre todo participaciones en "Private Equity-Limited Partnerships".

Plazos de vencimiento de los títulos de renta fija de la cartera de inversiones financieras permanentes y de las temporales a las fechas del balance al 31 de diciembre de 2003 y 2002

en miles de EUR	2003		2002	
	Costes de adquisición actualizados	Valor de mercado	Costes de adquisición actualizados	Valor de mercado
<b>Inversiones financieras permanentes</b>				
a lo largo de un año	67 169	68 408	30 608	31 382
entre uno y cinco años	114 953	123 384	173 937	187 824
entre cinco y diez años	295 000	298 825	130 000	138 330
después de más de diez años	21 573	22 831	21 788	24 057
<b>Total</b>	<b>498 695</b>	<b>513 448</b>	<b>356 333</b>	<b>381 593</b>
<b>Inversiones financieras temporales</b>				
a lo largo de un año	1 375 756	1 382 997	1 512 288	1 522 222
entre uno y cinco años	6 212 600	6 280 794	4 383 705	4 518 495
entre cinco y diez años	2 150 603	2 196 050	2 092 802	2 176 097
después de más de diez años	1 235 717	1 259 726	1 164 692	1 197 284
<b>Total</b>	<b>10 974 676</b>	<b>11 119 567</b>	<b>9 153 487</b>	<b>9 414 098</b>

En casos particulares, los periodos restantes reales pueden ser diferentes a los plazos acordados, cuando los deudores tienen derecho a cancelar sus obligaciones con o sin penalizaciones, o bien a liquidarlas anticipadamente.

Costes de adquisición actualizados, así como los beneficios y pérdidas no realizados de las inversiones financieras permanentes ("held-to-maturity")

en miles de EUR	2003			Valores de mercado
	Costes de adquisición actualizados	No realizados Beneficios	Pérdidas	
<b>Inversiones financieras permanentes</b>				
Títulos de renta fija				
Títulos de deuda obligatorios de instituciones semiestatales	145 896	8 718	–	154 614
Títulos de deuda obligatorios de empresas	249 128	4 037	3 845	249 320
Obligaciones con garantías reales e hipotecarias	103 671	5 843	–	109 514
<b>Total</b>	<b>498 695</b>	<b>18 598</b>	<b>3 845</b>	<b>513 448</b>

en miles de EUR	2002			Valores de mercado
	Costes de adquisición actualizados	No realizados Beneficios	Pérdidas	
<b>Inversiones financieras permanentes</b>				
Títulos de renta fija				
Títulos de deuda obligatorios de instituciones semiestatales	145 689	11 042	–	156 731
Títulos de deuda obligatorios de empresas	86 442	5 944	314	92 072
Obligaciones con garantías reales e hipotecarias	124 202	8 588	–	132 790
<b>Total</b>	<b>356 333</b>	<b>25 574</b>	<b>314</b>	<b>381 593</b>

Costes de adquisición actualizados, beneficios y pérdidas no realizados de las inversiones financieras temporales y de la cartera comercial ("available for sale and trading")

en miles de EUR	2003			
	Costes de adquisición actualizados	No realizados Beneficios	Pérdidas	Valores de mercado
<b>Inversiones financieras temporales</b>				
Títulos de renta fija				
Títulos de deuda obligatorios de países de la UE	1 490 422	15 622	3 247	1 502 797
Títulos de deuda obligatorios del gobierno de los EE.UU.	1 483 771	8 420	4 607	1 487 584
Títulos de deuda obligatorios de otros estados extranjeros	318 673	4 612	458	322 827
Títulos de deuda obligatorios de instituciones semiestatales	2 873 524	34 981	17 898	2 890 607
Títulos de deuda obligatorios de empresas	3 114 644	97 006	24 835	3 186 815
Obligaciones con garantías reales e hipotecarias	1 133 208	29 856	4 796	1 158 268
Fondos de inversión	560 434	13 921	3 686	570 669
	10 974 676	204 418	59 527	11 119 567
Títulos de dividendos				
Acciones	220 587	21 397	17 174	224 810
De fondos de inversión	644 842	53 885	100	698 627
Otros títulos de dividendos	1 138	1 020	–	2 158
	866 567	76 302	17 274	925 595
Inversiones a corto plazo	569 592	–	–	569 592
<b>Total</b>	12 410 835	280 720	76 801	12 614 754
<b>Cartera comercial</b>				
Títulos de dividendos				
Derivados	–	2 480	78	2 402
<b>Total</b>	–	2 480	78	2 402

en miles de EUR	2002			Valores de mercado
	Costes de adquisición actualizados	No realizados Beneficios	Pérdidas	
<b>Inversiones financieras temporales</b>				
Títulos de renta fija				
Títulos de deuda obligatorios de países de la UE	1 473 858	44 389	–	1 518 247
Títulos de deuda obligatorios del gobierno de los EE.UU.	1 020 114	27 769	–	1 047 883
Títulos de deuda obligatorios de otros estados extranjeros	260 441	7 142	1 698	265 885
Títulos de deuda obligatorios de instituciones semiestatales	2 366 346	86 143	3 062	2 449 427
Títulos de deuda obligatorios de empresas	2 394 406	100 982	41 042	2 454 346
Obligaciones con garantías reales e hipotecarias	1 104 945	32 595	15 044	1 122 496
De fondos de inversión	533 377	22 929	492	555 814
	9 153 487	321 949	61 338	9 414 098
Títulos de dividendos				
Acciones	190 614	5 535	33 450	162 699
De fondos de inversión	672 601	–	113 631	558 970
Otros títulos de dividendos	1 165	–	80	1 085
	864 380	5 535	147 161	722 754
Inversiones a corto plazo	982 416	–	–	982 416
<b>Total</b>	11 000 283	327 484	208 499	11 119 268
<b>Cartera comercial</b>				
Títulos de dividendos				
Derivados	–	5 493	–	5 493
<b>Total</b>	–	5 493	–	5 493

## Resultado de las inversiones de capital

en miles de EUR	2003	2002
Rendimientos inmobiliarios	25 980	33 878
Dividendos	27 664	59 039
Resultado ordinario de inversiones	501 241	534 499
Otros rendimientos de inversión	583 486	557 368
<b>Resultado ordinario de inversiones</b>	<b>1 138 371</b>	<b>1 184 784</b>
Beneficios realizados por desinversiones	255 330	202 151
Pérdidas realizadas por desinversiones	114 875	108 559
Beneficios y pérdidas no realizados	8 517	-7 090
Amortizaciones de terrenos	18 697	7 982
Amortizaciones de títulos de dividendos	65 300	164 594
Amortizaciones de títulos de renta fija	29 685	25 639
Amortizaciones de participaciones	4 299	16 849
Otros gastos de inversiones	53 874	171 103
<b>Resultado de inversiones</b>	<b>1 115 488</b>	<b>885 119</b>

En los otros rendimientos de inversión se incluyen intereses de depósitos del orden de 548,8 millones EUR (539,6 millones EUR).

## Estructura de rating de los títulos de renta fija

en miles de EUR	2003								
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	Otros	Total
Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes	71 556	165 926	246 077	13 563	–	–	–	1 573	498 695
Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales	6 461 711	1 987 441	1 650 632	677 067	56 870	180 350	8 239	97 257	11 119 567
<b>Total de títulos de renta fija</b>	<b>6 533 267</b>	<b>2 153 367</b>	<b>1 896 709</b>	<b>690 630</b>	<b>56 870</b>	<b>180 350</b>	<b>8 239</b>	<b>98 830</b>	<b>11 618 262</b>

en miles de EUR	2002								
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	Otros	Total
Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes	171 069	124 091	55 791	5 113	–	–	–	269	356 333
Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales	5 534 004	1 792 576	1 270 317	467 316	54 465	175 158	4 969	115 293	9 414 098
<b>Total de títulos de renta fija</b>	<b>5 705 073</b>	<b>1 916 667</b>	<b>1 326 108</b>	<b>472 429</b>	<b>54 465</b>	<b>175 158</b>	<b>4 969</b>	<b>115 562</b>	<b>9 770 431</b>

## Las inversiones están valoradas en las siguientes monedas

en miles de EUR	2003								
	AUD	CAD	EUR	GBP	JPY	USD	ZAR	Otras	Total
Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes	–	–	488 672	–	–	1 573	8 450	–	498 695
Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales	553 090	245 236	3 536 043	1 250 990	87 930	5 159 204	64 438	222 636	11 119 567
Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – inversiones financieras temporales	18 960	2 292	690 299	12 779	10 953	178 363	11 423	526	925 595
Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – cartera comercial	–	–	2 402	–	–	–	–	–	2 402
Otras inversiones	55	–	427 062	7 130	829	414 944	11 932	2 524	864 476
Inversiones a corto plazo, efectivo	86 853	36 636	160 028	65 559	20 753	401 547	100 888	83 462	955 726
<b>Inversiones totales</b>	<b>658 958</b>	<b>284 164</b>	<b>5 304 506</b>	<b>1 336 458</b>	<b>120 465</b>	<b>6 155 631</b>	<b>197 131</b>	<b>309 148</b>	<b>14 366 461</b>

en miles de EUR	2002								
	AUD	CAD	EUR	GBP	JPY	USD	ZAR	Otras	Total
Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes	–	–	354 545	–	–	1 788	–	–	356 333
Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales	420 128	179 164	3 173 518	1 087 029	31 947	4 290 067	20 227	212 018	9 414 098
Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – inversiones financieras temporales	21 438	1 886	419 771	35 936	9 537	211 503	22 000	683	722 754
Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – cartera comercial	–	–	97	5 364	–	32	–	–	5 493
Otras inversiones	62	–	392 386	8 206	1 170	523 896	13 036	3 665	942 421
Inversiones a corto plazo, efectivo	99 672	39 147	372 036	82 666	39 108	883 539	79 175	59 917	1 655 260
<b>Inversiones totales</b>	<b>541 300</b>	<b>220 197</b>	<b>4 712 353</b>	<b>1 219 201</b>	<b>81 762</b>	<b>5 910 825</b>	<b>134 438</b>	<b>276 283</b>	<b>13 096 359</b>

### Propiedad inmobiliaria

La propiedad inmobiliaria se divide en propia y ajena. Dentro de las inversiones sólo se registra la propiedad inmobiliaria que está en cartera para la obtención de ingresos. Su valoración se efectúa al coste de adquisición, deducidas las amortizaciones lineales.

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

### Presentación de la propiedad inmobiliaria

en miles de EUR	2003	2002
Terrenos, derechos similares y edificios, incluidas las construcciones sobre terrenos ajenos	230 591	265 858
Objetos de uso propio (otros bienes patrimoniales)	42 395	43 119

### Inversiones de efectivo a corto plazo

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

### Garantía de riesgos de reaseguro

En diciembre 2003, el FASB publicó la versión revisada del FIN 46 "Consolidation of Variable Interest Entities" (FIN 46R), que regula la consolidación de las llamadas "Variable Interest Entities". La interpretación revisada sustituye FIN 46 "Consolidation of Variable Interest Entities" lanzada en enero de 2003. En los casos en los que no se considera una consolidación sobre la base de una participación dominante con derecho a voto, la consolidación se efectúa a través del beneficiario principal ("primary beneficiary") de una "Variable Interest Entity". El beneficiario principal es aquella parte que debe cargar con la mayoría de los beneficios o pérdidas esperados de la empresa, como consecuencia de la modalidad de su relación comercial ("Variable interests"). El FIN 46R define un interés variable como cualquier relación con una empresa, sea contractual, con derecho de propiedad o monetaria de otro tipo, y cuyo valor dependa del patrimonio neto ("Net Asset Value") de la empresa y fluctúe con el mismo.

FIN 46R será aplicable por vez primera a todas las empresas consideradas a partir del 31 de marzo de 2004. Al 31 de diciembre de 2003 hemos aplicado FIN 46R a todas las relaciones comerciales con empresas de propósito especial ("Special Purpose Entities"). Adicionalmente, FIN 46R incluye normas de divulgación en lo referente a las relaciones comerciales existentes con "Variable Interest Entities", y que también deberán cumplirse en caso de que dichas compañías no sean consolidadas.

En el ámbito de la garantía ("Portfolio-Linked Securitization") de determinados riesgos de reaseguros, durante los años 1993 hasta 1999 la Hannover Re ha retrocedido negocio en base proporcional a una compañía de seguros bajo la forma de una "Special Purpose Entity" (SPE), que se refina a través de los mercados internacionales de capitales. La compañía se encuentra en liquidación desde febrero de 2003. Esta transacción se encuentra dentro del ámbito de aplicación de FIN 46R. Dado que según FIN 46R las relaciones comerciales de la Hannover Re con esta compañía no representan intereses variables, no es obligatorio consolidar esta transacción.

Los bienes patrimoniales retenidos por la SPE a 31 de diciembre de 2003 se sitúan en torno a 1,3 millones EUR, lo cual no supone para la Hannover Re un riesgo de pérdida significativo.

Desde marzo de 2002 la Hannover Re retrocede en base proporcional riesgos de catástrofes naturales (entre otros, huracanes y terremoto en los EE.UU., tormentas en Europa y peligros de terremoto en Japón), así como negocio mundial de aviación a una empresa "Special Purpose Entity" (SPE) que se refinancia a través de los mercados internacionales. Las relaciones comerciales de la Hannover Re con dicha empresa no representan intereses variables, por lo que no existe obligación de consolidación.

Al 31 de diciembre de 2003 la compañía presenta un capital de riesgo de 182,4 millones EUR. Se encuentra totalmente garantizado y por ello no constituye ningún riesgo de pérdida para la Hannover Re.

Desde noviembre 2000, la Hannover Re cuenta con participaciones de capital propio con derecho a voto, así como una cuota de los títulos emitidos en el mercado de capital de una SPE para garantizar riesgos de reaseguro en Francia y Mónaco. El monto total de los bonos emitidos asciende a 102,3 millones EUR. Sobre la base de sus intereses variables, el riesgo máximo de pérdida derivada de esta transacción se sitúa para la Hannover Re en 15,7 millones EUR. En esta relación comercial la Hannover Re no es el beneficiario principal.

A partir del 2 de noviembre de 2001 la Hannover Re posee el capital propio de una SPE para la compra y liquidación de los denominados "Life Settlements". El volumen total de financiación de la empresa asciende a 269,6 millones EUR. El riesgo técnico total de la "Special Purpose Entity" lo asume una compañía de seguros. Esta cedente retrocede parte de su riesgo a la Hannover Re. El contrato ha sido rescindido con efecto 31 de diciembre de 2003. La empresa de propósito especial no acepta negocio nuevo y actualmente está en liquidación. El riesgo máximo de pérdida procedente de esta transacción se sitúa en torno a 20,6 millones EUR. En esta relación comercial la Hannover Re no es el beneficiario principal.

#### Inversiones

Dentro del ámbito de gestión de inversiones, la Hannover Re participa desde el año 1988 en un gran número de empresas SPE, que trabajan a su vez en determinadas modalidades de negocio de inversiones de capital propio y ajeno. El conjunto de intereses variables de ese tipo de estructuras consiste esencialmente en participaciones vendidas a distintos inversores en el mercado de capitales. A pesar de la existencia de obligaciones en forma de intereses variables por parte de la Hannover Re, en el resultado de nuestro análisis llegamos a la conclusión de que el Grupo no puede ser considerado como principal beneficiario en ninguna de estas transacciones, y por ello no está sometido a ningún requerimiento de consolidación.

La Hannover Re, a través de la suscripción de determinados títulos de mercados de capital denominados "Disaster Bonds" (también "Cat-Bonds"), participa desde mayo de 1994 en una serie de "Special Purpose Entities" para garantizar dichos riesgos catastróficos. Las relaciones comerciales de la Hannover Re con estas compañías representan intereses variables. La Hannover Re no constituye el beneficiario principal en ninguna de estas transacciones, de modo que no existe la obligación de consolidar. El máximo riesgo de pérdida derivado de estas participaciones asciende a 48,5 millones EUR para la Hannover Re.

En la actualidad, se analiza el alcance de las relaciones comerciales con otras empresas distintas a las descritas en los párrafos anteriores, dentro del ámbito de validez del FIN 46R. Según la evaluación en curso, no existe una obligación de consolidación. De acuerdo con el estado actual, el volumen total de estas transacciones y el riesgo máximo de pérdida resultante de las mismas no es significativo para el Grupo.

## 5.2 Activo y pasivo técnico

### Activo técnico

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

La SFAS 60 "Accounting and Reporting by Insurance Enterprises" exige que los gastos de adquisición se reflejen en el activo como bienes patrimoniales, y la liquidación de los mismos en la cuenta de pérdidas y ganancias proporcionalmente bajo primas devengadas.

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

### Evolución de los gastos de adquisición diferidos

en miles de EUR	2003	2002
Cartera inicial	1 428 044	1 197 843
Diferencias de tipo de cambio	-95 246	-88 895
	1 332 798	1 108 948
Variaciones	365 760	321 615
Diferencias de cambio de moneda entre tipo promedio y tipos de cambio finales	-7 752	-2 519
<b>Cartera final</b>	<b>1 690 806</b>	<b>1 428 044</b>

### Provisiones técnicas

Las provisiones para siniestros pendientes de liquidación o pago se fijan principalmente según las obligaciones de las cedentes. Adicionalmente, se establecen provisiones para siniestros incurridos, pero que aún no han sido declarados (reservas IBNR). La suma total de las provisiones corresponde al "principio de la mejor estimación posible" ("best estimate") según US GAAP. Esta estimación se basa en experiencias del pasado y provisiones de desarrollo futuro. Dentro de un segmento del reaseguro financiero se han establecido parcialmente provisiones técnicas con tipos de interés de entre un 3,0 % y un 8,6 %. Los tipos de interés se fijan según los acuerdos contractuales. Se trata de contratos con un periodo mínimo de cuatro años desde su cierre hasta la fecha de vencimiento. El volumen de intereses se sitúa en torno a 697,9 (1.127,2) millones EUR. Las provisiones descontadas alcanzan 2.857,3 (4.314,9) millones EUR a finales de 2003.

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

en miles de EUR	2003	2002
Provisiones al 31.12 .año anterior (bruto)	19 919 830	19 904 943
Provisiones al 31.12 .año anterior (retro)	6 181 645	6 768 442
Provisiones al 31.12 .año anterior (por cuenta propia)	13 738 185	13 136 501
Valores derivados de las conversiones de monedas al 1.1 del ejercicio	-1 701 102	-1 553 930
Provisiones netas al 1.1 del ejercicio	12 037 083	11 582 571
Variaciones en compras/ventas de consolidación	–	4 963
Gastos por siniestros (por cuenta propia)		
Ejercicio	4 038 334	4 511 520
Años anteriores	2 689 401	1 721 452
	6 727 735	6 232 972
menos:		
Pagos de siniestros (por cuenta propia)		
Ejercicio	2 037 119	806 967
Años anteriores	2 341 387	3 198 517
	4 378 506	4 005 484
Valores derivados de las conversiones de monedas a los tipos de cambio al 31.12 del ejercicio (por cuenta propia)	-79 706	-76 837
Provisiones al 31.12 del ejercicio (por cuenta propia)	14 306 606	13 738 185
Provisiones al 31.12 del ejercicio (retro)	4 396 564	6 181 645
Provisiones al 31.12 del ejercicio (bruto)	18 703 170	19 919 830

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

Las primas de riesgos en curso son el resultado de diferir las primas cedidas al reaseguro. Tienen en cuenta el periodo de vigencia del riesgo y fueron efectuadas según las obligaciones de la cedente. En los casos en los que no se disponía de datos, dichas provisiones fueron estimadas mediante métodos apropiados. Las primas abonadas durante periodos posteriores a la fecha del balance han sido diferidas dentro de la cuenta de resultados.

### 5.3 Contratos sin transferencia de riesgo

Hemos identificado los contratos de seguro que no cumplen con los requisitos del SFAS 113 "Accounting and Reporting for Reinsurance of Short-Duration and Long-Duration Contracts". En estos casos, se trata de contratos de reaseguro, en los cuales la transferencia de riesgo entre cedente y reasegurador sólo tiene una importancia secundaria. Estos contratos fueron eliminados de la cuenta técnica, con excepción de las comisiones pagaderas por las cedentes según se estipula en el contrato. Los componentes del beneficio fueron saldados dentro de la partida de "otros resultados". Los flujos de pagos resultantes de estos contratos fueron incluidos en la cuenta de flujos de capital como actividades financieras. Los importes de carteras técnicas se registran como depósitos retenidos y obligaciones provenientes de negocios de financiación, cuyos valores de mercado coinciden prácticamente con sus valores en libros.

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

De acuerdo con SFAS 142 "Goodwill and Other Intangible Assets" no se llevan a cabo amortizaciones ordinarias sobre el fondo de comercio. Los valores de goodwill fueron analizados sobre la base de una evaluación de valor mínimo ("impairment test"), a dos niveles, centrada en la estabilidad del valor.

#### Evolución del fondo de comercio

en miles de EUR	2003	2002
Cartera inicial	233 883	263 258
Diferencias de cambio	-28 896	-30 132
	204 987	233 126
Ingresos	17	1 945
Deducciones	565	-
Amortizaciones	820	1 188
<b>Cartera final</b>	<b>203 619</b>	<b>233 883</b>

Las amortizaciones del ejercicio corresponden principalmente a una compañía consolidada bajo el método de puesta en equivalencia ("at equity"), así como a una filial de la Hannover Reinsurance Group Africa.

Las deducciones se derivan de la venta de las participaciones de la Hannover Rück Beteiligungs Verwaltungs-GmbH en la E+S Re al Grupo Barmenia (véase apartado 6.1 "Transacciones comerciales con personas y empresas vinculadas").

Evolución del valor actual de beneficios futuros de carteras adquiridas de reaseguro de vida ("present value of future profits - PVFP")

en miles de EUR	2003	2002
Cartera inicial	14 621	17 015
Deducciones	129	–
Amortizaciones	2 394	2 394
<b>Cartera final</b>	<b>12 098</b>	<b>14 621</b>

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

Las deducciones se derivan de la venta de las participaciones a la E+S Re.

## 5.5 Impuestos e impuestos diferidos

Los impuestos diferidos activos y pasivos se aplican para las reducciones o incrementos esperados para los próximos ejercicios en las cargas impositivas, según el artículo SFAS 109 del sistema contable utilizado, siempre que resulten de estimaciones distintas entre las partidas individuales del balance. Estas diferencias de valoraciones pueden surgir principalmente entre el balance fiscal nacional y la balanza comercial nacional, el balance consolidado y la balanza comercial nacional, así como de pérdidas fiscales anteriores y de los llamados "tax credits". Los impuestos diferidos se basan sobre las tasas impositivas actuales. En caso de variación de estas últimas, ello es tomado en cuenta en el ejercicio en el que se establece dicha modificación legalmente y con suficiente seguridad. Los registros contables de impuestos diferidos a nivel Grupo se efectúan principalmente mediante la aplicación de la tasa impositiva del Grupo del 40 %.

### Composición de los impuestos/rendimientos fiscales contabilizados en el interior o en el extranjero

en miles de EUR	2003	2002
Impuestos corrientes		
Nacional	73 169	28 759
Extranjero	32 823	5 677
Impuestos diferidos		
Nacional	189 711	201 037
Extranjero	-21 642	-105 959
<b>Total</b>	<b>274 061</b>	<b>129 514</b>

## Impuestos diferidos sobre activos y pasivos de todas las empresas del Grupo

en miles de EUR	2003	2002
<b>Impuestos diferidos activos</b>		
Pérdidas fiscales anteriores	31 244	40 622
Provisiones de siniestros	207 378	98 624
Provisiones matemáticas	37 689	115 497
Otras provisiones	87 899	102 075
Diferencias de valoración de inversiones	15 000	79 107
Depósitos	175 530	76
Otras diferencias de valoración	8 461	31 454
<b>Total</b>	<b>563 201</b>	<b>467 455</b>
<b>Impuestos diferidos pasivos</b>		
Provisiones de siniestros	32 118	93 821
Provisiones matemáticas	107 205	66 919
Otras provisiones técnicas y no técnicas	14 905	1 715
Provisiones para fluctuaciones	645 590	442 713
Costes de adquisición diferidos	491 648	426 003
Cuentas a cobrar/obligaciones de liquidación	14 792	13 228
Diferencias de valoración de inversiones	107 205	131 802
Otras diferencias de valoración	19 595	33 237
<b>Total</b>	<b>1 433 058</b>	<b>1 209 438</b>
Obligaciones de impuestos diferidos	869 857	741 983

El siguiente cuadro presenta una conciliación entre los gastos esperados por impuestos sobre la renta con la provisión actual sobre impuestos sobre la renta registrados en la cuenta de pérdidas y ganancias. Para el cálculo de los impuestos esperados para el Grupo se multiplica el resultado antes de impuestos por la tasa impositiva del Grupo. En relación a ello, la tasa impositiva aplicada al Grupo se compone del 25 % de impuesto de sociedades, del recargo de solidaridad por la reunificación alemana del 5,5 % sobre el impuesto de sociedades, así como de una tasa impositiva sobre actividades económicas del 13,625 % calculada sobre la base de dicha tasa impositiva real del impuesto de sociedades.

## Transición de los impuestos esperados a los reales

en miles de EUR	2003	2002
Resultado antes de impuestos sobre la renta y sobre los beneficios	748 370	387 700
Tasa impositiva esperada	40 %	40 %
Impuestos esperados	299 348	155 080
Variación de los impuestos diferidos	-3 781	8 523
Diferencias fiscales en las filiales extranjeras	-122 235	-46 370
Otros	100 729	12 281
Impuestos contabilizados	274 061	129 514

## 5.6 Plantilla y gastos de personal

### Plantilla

Las compañías incluidas en el cierre del ejercicio del Grupo Hannover Re emplearon en promedio a 1.970 personas (1.900 en el año anterior). En el ejercicio de referencia, 789 de estos empleados trabajaron en el país y la mayor parte trabajó en el extranjero en las empresas consolidadas del Grupo.

Datos sobre el personal	2002		2003			Promedio
	Promedio	31.3.	30.6.	30.9.	31.12.	
Número de empleados (no incluye miembros de la Junta Directiva)	1 900	1 958	1 990	1 960	1 972	1 970

### 2003

Nacionalidades de los empleados	EE.UU.	Alemania	Sudáfrica	Reino Unido	Irlanda	Otros	Total
Número de empleados	734	674	136	85	19	324	1 972

### Gastos de personal

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

en miles de EUR	2003	2002
a) Sueldos y salarios		
aa) Gastos para la operación de seguros	87 106	96 222
ab) Gastos para la administración de inversiones	9 636	9 225
	96 742	105 447
b) Cargas sociales y gastos de asistencia		
ba) Cargas sociales	11 255	11 356
bb) Gastos de jubilación	12 601	12 013
bc) Gastos de asistencia	271	2 851
	24 127	26 220
<b>Total</b>	<b>120 869</b>	<b>131 667</b>

## 5.7 Provisiones para pensiones y obligaciones similares

Los planes de pensiones corresponden al régimen de provisiones en las respectivas versiones vigentes. El régimen de provisiones de 1968 prevé una renta de jubilación e invalidez, así como pensiones de viudez y orfandad. El derecho a las pensiones depende del tiempo de servicio. También se computan los derechos derivados del seguro legal de pensiones. El plan de pensiones se cerró el 31 de enero de 1981 para las nuevas incorporaciones.

El régimen de provisiones 1993 entró en vigor el 1º de abril de 1993 (para empleados directivos el 1º de junio de 1993). Según este sistema, se garantizan pensiones de jubilación, de invalidez y pensiones a los herederos. Esta regulación se basa en el establecimiento anual de importes parciales de previsión, que se determinan en un 1 % hasta el límite de cálculo del seguro de pensiones legal y en un 2,5 % por encima del límite de cálculo de la retribución salarial sujeta a pensiones, fijándose en un 0,7 % hasta el 1 % y un 1,75 % hasta el 2,5 %, respectivamente, con independencia del beneficio de la empresa. El plan de pensiones finalizó al 31 de marzo de 1999.

Desde 1997 existe la posibilidad de obtener planes de pensiones a cambio de renuncia salarial. Los planes de pensiones financiados por el empleador e incluidos en las provisiones para pensiones se reaseguran a través de un contrato de seguros con la HDI Lebensversicherung AG, Hamburgo.

El 1º de julio de 2000 entró en vigor el régimen de provisiones 2000 para todo el Grupo, según el cual a los empleados nuevos, que pertenecen al círculo de los beneficiarios, se les garantiza una promesa indirecta de la caja de socorros de la HDI ("HDI Unterstützungskasse"). Esta institución de provisiones preve servicios de pensiones de jubilación y de invalidez, así como pensiones a los deudos.

Con efecto 1º de diciembre de 2002 existe la posibilidad para los empleados del Grupo de crear provisiones adicionales de jubilación, a través de la afiliación a la caja de pensiones de la HDI (HDI Pensionskasse AG) mediante compensación diferida. Los rendimientos de la HDI Pensionskasse AG se garantizan a sus miembros y a sus respectivos deudos, y comprenden el seguro clásico de pensiones sobre la base de un sistema de bonos, así como un seguro híbrido de pensiones ligado a fondos.

Junto a este régimen de previsión, existen en particular para el cuadro directivo y miembros de la Junta Directiva planes individuales, así como los planes establecidos por el régimen de rendimientos de la federación de Bochum.

Adicionalmente, para algunas empresas del Grupo existen compromisos similares a las pensiones, con independencia de la pertenencia a la plantilla de la empresa. El gasto para estos compromisos en el ejercicio referido asciende a 2.903 miles EUR.

Las provisiones para pensiones se establecen según SFAS 87 "Employers' Accounting for Pensions", de acuerdo con el método "Projected Unit Credit Method". La base de valoración es la futura evolución salarial estimada para los beneficiarios de las jubilaciones. Las provisiones para pensiones en el interior han sido establecidas según parámetros uniformes de la Talanx AG.

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

- Tipo de descuento del 5,75 % al 6,75 %
- Tendencia esperada de sueldo y carrera profesional del 3,0 % al 5,5 %
- Tipo de interés esperado a largo plazo para el patrimonio del fondo de inversión (planes estadounidenses) 8,0 %
- Indexación de rentas del 2,0 %

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

## Provisiones de pensiones según SFAS 132

en miles de EUR	2003	2002
<b>Variación del valor actual de los derechos</b>		
Valor actual de los derechos al inicio del ejercicio	54 024	48 289
Efectos de tipo de cambio de moneda	-1 121	-895
Gastos de tiempo de servicio: derechos adquiridos en el ejercicio	2 914	3 002
Intereses	2 798	2 853
Beneficios (+)/pérdidas (-) matemáticos	2 302	-2 182
Variaciones de sueldos de empleados	404	326
Pensiones pagadas	-1 338	-1 380
Adquisiciones y ventas de la empresa y otros movimientos	-798	-353
<b>Valor actual de los derechos al final del ejercicio</b>	<b>54 581</b>	<b>54 024</b>
<b>Valor actual del patrimonio proyectado</b>		
Cartera inicial	3 742	3 775
Efectos de tipo de cambio de moneda	-651	-578
Adquisiciones y ventas de la empresa y otros movimientos	-	-174
Rendimiento sobre el patrimonio proyectado	140	-166
Contribución del empleador	267	982
Prestaciones pagadas de jubilación	-2	-97
<b>Cartera final</b>	<b>3 496</b>	<b>3 742</b>
<b>Estado financiero</b>		
Obligaciones no satisfechas	-	560
Beneficios (+)/ pérdidas (-) matemáticas aún no liquidadas	1 538	-1 015
Gastos por tiempo de servicio de años anteriores no amortizados	1 001	1 215
	-537	2 790
<b>Total de provisiones de pensiones</b>	<b>51 622</b>	<b>47 492</b>
<b>Gastos netos de pensiones</b>		
Gastos por tiempo de servicio		
Ejercicio	2 914	3 002
Amortización de años anteriores	3	20
Intereses	2 798	2 853
Rendimiento esperado sobre el patrimonio proyectado	-170	-328
Pérdida matemática satisfecha	16	11
Amortización de las obligaciones netas	560	457
<b>Total</b>	<b>6 121</b>	<b>6 015</b>

## 5.8 Títulos con derechos a rentabilidad y préstamos

### Préstamos

La Hannover Finance Inc., Wilmington, EE.UU., ha emitido el 31 de marzo de 1999 capital ajeno subordinado bajo la modalidad de un préstamo con tipo de interés variable, por un monto de 400 millones de dólares americanos y con una duración de 30 años. El préstamo vence el 31 de marzo de 2029 y no puede ser cancelado por el emisor antes del 31 de marzo de 2009.

Al objeto de cubrir el riesgo del tipo de interés relativo a este préstamo, la compañía adquirió en 1999 swaps de tipo de interés por el mismo importe, que vencen el 31 de marzo de 2009. Desde el punto de vista económico, esto permite la fijación del tipo de interés hasta la primera posibilidad de cancelación del préstamo. Tomando en cuenta el swap, el tipo de interés anual se sitúa en un 6,69 % hasta el 31 de marzo de 2009.

Gran parte del préstamo fue rescatado por la Hannover Re en el ejercicio económico 2004. Para mayores detalles hacemos referencia al apartado 7.5 "Hechos posteriores al ejercicio referido".

Adicionalmente, con el fin de garantizar la solidez financiera del Grupo Hannover Re, la Hannover Re ha emitido más capital ajeno subordinado. A través de la Hannover Finance (Luxembourg) S.A., como filial al 100 % de la Hannover Re, se colocó una obligación subordinada en el mercado europeo de capitales. La emisión, con un plazo de vigencia de 30 años y un derecho de cancelación anticipada por parte de la emisora después de 10 años, tiene un volumen de 350 millones EUR y está garantizada por la Hannover Re.

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

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

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

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

### Otras condiciones financieras

Para garantizar posibles grandes siniestros que pudieran ocurrir en el futuro, la Hannover Re ha obtenido en el año 2000 una nueva línea de crédito de 250 millones EUR a través de un crédito sindicado ("Syndicated Loan"). La línea de crédito tiene una vigencia de cinco años, y vence en noviembre de 2005.

La E+S Re tiene una línea de crédito de 40 millones EUR, que se prorroga semestralmente y de la cual se puede disponer en caso necesario.

Con el objeto de crear recursos financieros a corto plazo, se ha acordado con el banco "Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale" líneas adicionales de crédito de 200,0 millones EUR de utilización variable y garantía bilateral, tanto para financiaciones de crédito en efectivo como en avales, así como similares líneas de crédito no garantizadas del orden de 70,0 millones EUR.

## 5.9 Evolución de los fondos propios y participaciones minoritarias

El capital propio se presenta en un apartado independiente del informe anual, según el SFAS 130 "Reporting of Comprehensive Income". La variación del capital propio contiene además del beneficio neto del ejercicio resultante de la cuenta de pérdidas y ganancias, las variaciones de valor de las partidas de activos y pasivos no registradas en la cuenta de resultados.

Las participaciones ajenas se basan en las participaciones ajenas al Grupo en el capital propio de las compañías filiales.

En el ejercicio económico se reforzó el capital suscrito a través de un aumento de capital en efectivo. A través de este último se emitieron 9.716.392 acciones nuevas, elevándose así el capital suscrito hasta situarse en 120.597.134 EUR. El capital social se compone de 120.597.134 unidades de acciones nominales.

Existe un capital autorizado de hasta 25.067 miles EUR con vencimiento el 13 de noviembre de 2007. Para la emisión de acciones de los empleados se puede utilizar 1.000 miles EUR del mismo. Adicionalmente hay un capital condicionado de hasta 48.500 miles EUR. Sirve para conceder acciones al portador de obligaciones convertibles y con opción y tiene como plazo de vencimiento el 13 de noviembre de 2007.

### Desarrollo de los fondos propios del Grupo

	en miles de EUR							
	2003							
	Situación inicial	Aumento de capital/adquisiciones	Variación del periodo en curso, menos impuestos diferidos	Variación de las reservas con cargo a beneficios	Trans-ferencia*	Fondos propios del Grupo	Participaciones minoritarias	Fondos propios del Grupo, incl. participaciones minoritarias
Capital suscrito	110 881	9 716	-	-	-	120 597		
Reservas	514 688	209 874	-	-	-	724 562		
Participaciones acumuladas en los fondos propios excluidas de la cuenta de resultados	-102 451	-	-11 951	-	-88 359	-202 761		
Reservas con cargo a beneficios	1 340 529	-	-	-	-	1 340 529		
Beneficio neto del ejercicio	-	-	-	418 321	-	418 321		
Dividendos pagados	-	-	-	-82 591	-	-82 591		
Otras variaciones	-	-	-	-2 366	88 359	85 993		
<b>Total</b>	<b>1 863 647</b>	<b>219 590</b>	<b>-11 951</b>	<b>333 364</b>	<b>-</b>	<b>2 404 650</b>	<b>491 836</b>	<b>2 896 486</b>

\* Los efectos acumulados de tipo de cambio de los años anteriores, por un importe de 88,4 millones EUR, y que hasta la fecha se contabilizaban como beneficios no distribuidos, se presentarán en adelante en las participaciones en los fondos propios excluidas de la cuenta de resultados. En este caso se trata principalmente de efectos de tipo de cambio derivados de la conversión a euros de cierres de cuentas del extranjero.

## Desarrollo de los fondos propios del Grupo

	2002						
	Situación inicial	Aumento de capital/adquisiciones	Variación del periodo en curso, menos impuestos diferidos	Variación de las reservas con cargo a beneficios	Fondos propios del Grupo	Participaciones minoritarias	Fondos propios del Grupo, incl. participaciones minoritarias
Capital suscrito	96 516	14 365	–	–	110 881		
Reservas	529 053	-14 365	–	–	514 688		
Participaciones acumuladas en los fondos propios excluidas de la cuenta de resultados	-44 085	–	-58 366	–	-102 451		
Reservas con cargo a beneficios	1 254 731	–	–	–	1 254 731		
Beneficio neto del ejercicio	–	–	–	243 113	243 113		
Dividendos pagados	–	–	–	-26 100	-26 100		
Otras variaciones	–	–	–	-131 215	-131 215		
<b>Total</b>	<b>1 836 215</b>	<b>–</b>	<b>-58 366</b>	<b>85 798</b>	<b>1 863 647</b>	<b>400 233</b>	<b>2 263 880</b>

## 5.10 Resto de participaciones en el capital propio excluidas de la cuenta de resultados

Las participaciones en el capital propio excluidas de la cuenta de resultados, del orden de 31,6 millones EUR, son principalmente consecuencia de la aplicación del SFAS 133 "Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities". El trasfondo de esto son las variaciones de tipos de interés en el mercado de los swaps, que son incluidas en un "cash flow-hedge" con el fin de garantizar préstamos de interés variable.

## 5.11 Participaciones propias

Por decisión de la Asamblea General de la Hannover Re del 27 de mayo de 2003, la compañía fue autorizada a adquirir acciones propias hasta el 31 de octubre de 2004 hasta alcanzar el 10 % del capital social existente a la fecha de la toma de decisión. Al 31 de diciembre de 2003 la empresa no poseía acciones propias.

## 5.12 Resultado por acción

El llamado resultado por acción, no diluido, ("Basic Earnings per Share") incluido en la cuenta de pérdidas y ganancias, así como el resultado líquido diluido por acción al 31 de diciembre de 2003 ("Fully Diluted Earnings per Share"), se calculan sobre la base del resultado del ejercicio como sigue:

	2003			2002		
	Resultado (en miles EUR)	Acciones (número)	Por acción (en EUR)	Resultado (en miles EUR)	Acciones (número)	Por acción (en EUR)
Promedio ponderado de las acciones emitidas		116 224 758			110 880 742	
Resultado por acción (no diluido)	418 321	116 224 758	3,60	243 113	110 880 742	2,19
Efecto de dilución por desembolso de aportaciones pendientes	-	-	-	-	-	-
Resultado por acción (totalmente diluido)	418 321	116 224 758	3,60	243 113	110 880 742	2,19

Para el cálculo del resultado por acción, y con la aplicación del método "As-if-pooling", hemos asumido que la HDI Reinsurance (Ireland) Ltd. ya pertenecía a la Hannover Re al principio del ejercicio anterior. Como consecuencia de ello, el promedio ponderado del número de acciones fue incrementado en 13.716.814 acciones del principio del ejercicio 2002.

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

## 5.13 Otros activos y pasivos

### Otros bienes patrimoniales

en miles de EUR	2003	2002
Títulos pagaderos	3 345	8 565
Terrenos y edificios de uso propio	42 395	43 119
Otros cobros pendientes	45 391	22 079
Valor actual de beneficios futuros de carteras adquiridas de reaseguros de vida	12 098	14 621
Equipos de la empresa y muebles de oficina	18 809	21 986
Otros bienes inmateriales	29 392	30 717
Intereses y alquileres pagaderos de inversiones	2 528	1 025
Créditos fiscales	37 581	58 933
Otros	57 046	82 157
<b>Total</b>	<b>248 585</b>	<b>283 202</b>

## Otras obligaciones

en miles de EUR	2003	2002
Provisiones de jubilación y provisiones similares	54 442	45 613
Obligaciones de productos financieros derivados	48 196	96 132
Intereses	32 144	25 270
Ajuste por periodificación	16 458	17 662
Gastos de adquisición del ejercicio	3 803	4 844
Obligaciones fiduciarias	19 826	24 004
Préstamos	88 230	115 248
Intereses sobre pagos de impuestos atrasados	–	7 023
Obligaciones frente a instituciones de crédito	4 502	5 775
Otros	97 494	139 938
<b>Total</b>	<b>365 095</b>	<b>481 509</b>

## 5.14 Cuenta técnica de Pérdidas y Ganancias

Según SFAS 60 los contratos de seguros se pueden subdividir en aquellos de corta duración ("Short-Duration Contracts") y de larga duración ("Long-Duration Contracts"). En este sentido, entre los criterios determinantes se encuentran el establecimiento de las posibilidades de cancelación del contrato por parte del asegurador, el periodo de cobertura del riesgo y el alcance de las prestaciones del asegurador asociadas al contrato. Las primas provenientes de contratos de corta duración se contabilizan durante el periodo del contrato base, y dado el caso, las primas de riesgos en curso son diferidas a los años siguientes. Por el contrario, las primas derivadas de contratos de larga duración se contabilizan a la fecha en que son pagaderas.

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

## 5.15 Otros resultados

en miles de EUR	2003	2002
Otros beneficios		
Beneficios de tipo de cambio	318 844	64 377
Otros rendimientos en intereses	6 089	4 297
Beneficios provenientes de servicios	6 079	12 869
Otros beneficios	30 385	38 157
	361 397	119 700
Otros gastos		
Pérdidas de tipo de cambio	304 114	116 379
Otros gastos de intereses	57 771	62 341
Depreciaciones	18 393	9 631
Gastos por servicios	16 140	18 206
Gastos de la empresa en conjunto	25 433	16 698
Correcciones individuales de valor	33 105	41 584
Amortización del fondo de comercio	820	1 188
Otros gastos	12 101	506
	467 877	266 533
<b>Total</b>	<b>-106 480</b>	<b>-146 833</b>

## 6. Relaciones comerciales con personas vinculadas

### 6.1 Transacciones con personas y empresas vinculadas

Según el SFAS 57 se define como empresas y personas vinculadas, entre otros a compañías matrices y filiales, y sucursales de una empresa matriz común, a empresas asociadas, personas jurídicas bajo la influencia de la dirección, y el propio equipo directivo de la empresa.

El HDI Haftpflichtverband der Deutschen Industrie V.a.G. posee indirectamente a través de las compañías filiales Talanx AG, HDI Verwaltungs-Service AG, así como de la Erste HDI Beteiligungsgesellschaft mbH y la Zweite HDI Beteiligungsgesellschaft mbH, todas ellas con sede en Hannover, una cuota mayoritaria en las participaciones de la Hannover Re.

El Grupo Hannover Re ofrece cobertura de reaseguro al Grupo HDI. En este contexto, dentro del negocio técnico existe un elevado número de relaciones comerciales con empresas vinculadas, tanto en Alemania como en el extranjero, que no están consolidadas por la Hannover Re. Esto se aplica tanto al negocio aceptado como al cedido, a condiciones habituales de mercado.

Desde el ejercicio 1997, la E+S Rück gestiona todas las nuevas suscripciones y prórrogas del mercado alemán, mientras que la Hannover Re las del mercado extranjero. A través de una retrocesión interna, el reparto porcentual del negocio se mantiene entre estas compañías prácticamente igual al antes vigente bajo la antigua sociedad de suscripción.

Al 31 de diciembre de 2003, la Hannover Re posee el 55,78 % de las participaciones de la E+S Rück a través de la Hannover Rück Beteiligung Verwaltungs-GmbH (HRBV). Con efecto del 31 de diciembre de 2003 se vendió el 1 % de las participaciones en la E+S Rück al Grupo Barmenia, de modo

que la participación en la propiedad por parte de la Hannover Re a través de la HRBV se ha reducido del 56,78 % hasta alcanzar 55,78 %.

Dentro del marco de una ampliación de capital mediante aportaciones en especie, la Hannover Re ha incrementado su capital social a 120.597.134 EUR mediante la emisión de 13.716.814 nuevas unidades de acciones nominativas, con una participación en el capital social de 1,00 EUR por acción. Las nuevas acciones fueron suscritas por la Talanx AG y tienen derecho a beneficio desde el 1 de enero de 2003. La Talanx AG ha aportado a la Hannover Re sus participaciones en la HDI Reinsurance (Ireland) Ltd. (HDIRI) como contribución en especie, y con efecto económico desde el 1 de julio de 2003. Por medio del acuerdo del 8 de diciembre de 2003, la HDIRI fue incorporada a La Hannover Reinsurance (Ireland) Ltd. como consecuencia de una reorganización dentro del marco de una ampliación de capital a cargo de aportación en especie.

La Hannover Re y la E+S Rück poseen participaciones comanditarias del orden de 25 millones EUR cada una en la Hannover Euro Private Equity Partners II GmbH & Co. KG (HEPEP II KG). El objetivo de la empresa es desarrollar, mantener y administrar una cartera de inversiones pasivas, en especial a través de la aceptación de participaciones a sociedades con una finalidad parecida. Las inversiones están compuestas por participaciones en capitales propios o similares, principalmente en Europa bajo la modalidad de "Private Equity-Pools", "Parallel-Investments" y "Secondaries". Durante el ejercicio se pagaron reclamaciones de capital en relación a las participaciones.

La Hannover Re y la E+S Rück poseen participaciones comanditarias del orden de 25 millones EUR cada una en la Hannover Euro Private Equity Partners III GmbH & Co. KG. El objetivo de la sociedad equivale al de la HEPEP II KG. Durante el ejercicio se pagaron reclamaciones de capital en relación a las participaciones.

La Hannover Re tiene una participación comanditaria de 75 millones USD en la Hannover America Private Equity Partners II GmbH & Co. KG. La E+S Rück posee una participación de 25 millones USD en la misma. El objetivo de la empresa equivale al de la HEPEP II KG con la diferencia de que las inversiones deberán llevarse a cabo esencialmente en los EE.UU.. Durante el ejercicio se pagaron reclamaciones de capital en relación a las participaciones.

El 24 de junio de 2003 y el 17 de diciembre de 2003 en la Hannover Finance (UK) Ltd. (HF UK) se realizaron ampliaciones de capital mediante la emisión de acciones ordinarias en la Hannover Re del orden de 2,8 millones GBP y 3,3 millones GBP. A través de estos recursos, la HF UK aumentó el capital de la Hannover Life Reassurance (UK) Ltd. (HLR UK). La Hannover Re concedió a la HLR UK un préstamo de 1,0 millón GBP con vencimiento el 20 de diciembre de 2030, con un tipo de interés actual del 5,4 %.

La E+S Rück ha adquirido durante el ejercicio obligaciones al portador de la Talanx AG por un importe de 40 millones EUR con un plazo de vencimiento del 8 de julio de 2013 y un tipo de interés del 5,43 %.

Según se acordó el 19 de mayo de 2003, la participación de la Hannover Re en la Hannover Reinsurance Group Africa (Pty) Ltd. fue incrementada del 96,85 % hasta el 100 %, mediante la adquisición de las participaciones restantes.

La Hannover Re adquirió en el año 2002 junto con la HDI Privat Versicherung AG una participación del 50 % de la Oval Office Grundstücks GmbH (OOG) y contribuyó durante el ejercicio económico con 1,1 millones EUR en medidas de capital. A través del acuerdo de los accionistas del 21 de febrero de 2003, estos últimos se han comprometido individualmente a realizar un pago adicional en efectivo de hasta un total de 31,7 millones EUR al capital propio de la compañía.

Durante el ejercicio referido, la Hannover Re ha devuelto anticipadamente el préstamo aceptado de la Hannover Re (Bermuda) Ltd. (200 millones EUR) y de la E+S Rück (250 millones EUR).

La Hannover Re ha asumido la cartera de Property & Casualty de la Insurance Corporation of Hannover. La E+S Rück participa en el traspaso de esta cartera a través de la retrocesión interna.

En la unidad de reaseguro de personas, dentro del marco de una retirada de cartera, se transfirieron contratos tramitados regionalmente por la Hannover Re a la Hannover Life Reassurance Company of America.

La compañía Ampega Asset Management GmbH gestiona las inversiones financieras de la Hannover Re, así como las de algunas de sus filiales, y brinda servicios en el marco de un contrato de separación de funciones, así como poniendo a disposición servicios de ordenadores y administración.

El Grupo HDI otorga al Grupo Hannover Re cobertura de seguros, entre otros ámbitos, en seguros de responsabilidad civil de explotación, seguros de incendios, accidentes colectivos y daños materiales de automóviles para viajes de trabajo. Hemos obtenido cobertura para el ramo de defensa jurídica por parte de la HDI Rechtsschutz Versicherung AG.

Todos los negocios se realizan bajo condiciones habituales de mercado. De esto damos cuenta para la Hannover Re y la E+S Rück en nuestros informes de las empresas dependientes.

## 6.2 Retribución y propiedad de acciones de los órganos de la sociedad dominante y datos adicionales correspondientes al Código Alemán de Gobierno Corporativo

En el ejercicio transcurrido, las remuneraciones de la Junta Directiva alcanzaron en total 2.786 mil euros, y las del Consejo de Supervisión 446 mil euros. Las remuneraciones de miembros anteriores de la Junta Directiva y de sus herederos fueron del orden de 823 mil euros, registrándose en el pasivo 9.970 mil euros.

Las retribuciones de los miembros de la Junta Directiva también incluyen un componente variable, del orden de los 1.424,2 mil EUR. La retribución variable de la Junta Directiva se enfoca en el resultado del ejercicio, así como en la creación de valor. Para cuantificar la creación de valor se recurre a un importe de referencia adecuado (cotización de la acción de la Hannover Re frente al índice no ponderado de reaseguro de "Reactions"). Se descarta una modificación posterior de los importes de referencia.

En el siguiente cuadro se detalla las transacciones de acciones, opciones y derivados de la Hannover Rückversicherung AG, así como de las sociedades matrices, efectuadas por miembros de la Junta Directiva y del Consejo de Supervisión, y de sus cónyuges o parientes de primer grado, en conformidad con el artículo 15a WpHG que rige a partir del 1º de julio de 2002 y obliga la publicación de las mismas:

Nombre	Tipo de transacción	Clase de título	ISIN	Fecha de la transacción	Número de unidades	Cotización en EUR
André Arrago	Compra	Acción	DE 000 840 221 5	27.3.2003	3 000	18,22

Los miembros del Consejo de Supervisión y de la Junta Directiva de la Hannover Rückversicherung AG, así como de las empresas matrices, y sus respectivos cónyuges o parientes de primer grado, poseen menos del 1 % de las acciones emitidas. Al 31 de diciembre de 2003 la posesión conjunta ascendió al

0,027 % de las acciones emitidas, lo que supone 32.601 unidades. El total de la propiedad de derechos de participación en acciones de los miembros de la Junta Directiva derivados del plan virtual de opciones sobre acciones alcanzó a la fecha del balance el 0,55 % del capital social. El valor de estos derechos de participación en acciones asciende a 662 mil EUR. En el apartado 6.3 "Retribuciones en acciones" se encuentra información adicional sobre la retribución orientada a acciones.

La remuneración del Consejo de Supervisión incluye componentes fijos y variables, determinados por los dividendos pagados. Para el establecimiento del volumen de retribución de los miembros del Consejo de Supervisión se toma en cuenta las correspondientes funciones de los directores y subdirectores. Durante el ejercicio, la compañía no efectuó pago alguno a los miembros del Consejo de Supervisión en concepto de retribuciones a prestaciones efectuadas personalmente, tales como servicios de asesoramiento y mediación.

#### Créditos hipotecarios concedidos a los miembros del Órgano Administrativo

en miles de EUR	Situación al 1.1.2003	Entrada	Amortización	Situación al 31.12.2003	Tipo de interés en %
Junta Directiva	92	–	4	88	5,5

No existen relaciones de responsabilidad recíproca con miembros del Órgano Administrativo. En las páginas 5 a 7 del presente informe se encuentran los nombres de los miembros del Órgano Administrativo.

### 6.3 Retribución en acciones

Con efecto 1º de enero de 2000, la Hannover Re ha lanzado un plan virtual de opciones sobre acciones. Los miembros de la Junta Directiva, así como los directivos de los dos niveles inferiores tienen la posibilidad de prescindir de componentes variables de remuneración y adquirir derechos de opciones sobre acciones. El número anual garantizado de estos derechos se basa en los beneficios diluidos por acción ("Diluted Earnings Per Share") según el US GAAP. Otro criterio de valoración es la evolución de la cotización de la acción de la Hannover Re con respecto a una medida de referencia ("benchmark") del sector, para lo cual se utiliza el índice no ponderado de reaseguro mundial de la publicación "Reactions".

Para la emisión del número base de derechos de suscripción de acciones a precio fijo se utiliza un valor actual de 6,66 EUR. Este número base se eleva o rebaja según la trayectoria alcista o decreciente del beneficio por acción. El número base crece en un 10 % cada vez que el importe del beneficio por acción supera el resultado esperado en 3,33 centavos, y se reduce respectivamente en un 10 %, cada vez que dicho resultado esperado disminuye en 6,66 centavos. Estos datos se basan en la modificación del artículo 3, párrafo 1, efectuada después del fraccionamiento de la acción del 15 de julio de 2002, para conceder derechos de suscripción de acciones a través de la resolución del Consejo de Supervisión del 11 de abril de 2003.

Como segundo criterio de valoración se determina la variación de la cotización en Bolsa de la acción de la Hannover Re con respecto a la evolución del índice de reaseguro mundial de "Reactions" durante el ejercicio de la adjudicación de la opción. Por cada punto porcentual en que la acción de la Hannover Re supera el índice de referencia, el número base aumenta en un 10 %, hasta un máximo del 400 % del número base, mientras que por cada punto porcentual por debajo del mencionado índice, el número base se reduce en un 5 %, hasta un máximo del 50 %. El valor concreto del derecho de suscripción de acciones a precio fijo resulta de la diferencia entre la cotización bursátil actual de la acción de la Hannover Re en la fecha del ejercicio de la opción y el precio base, es decir la cotización de la acción

al inicio del año de adjudicación de la opción. Este valor es pagadero cuando la opción es ejercitada. El periodo máximo de vigencia es de 10 años. El periodo de carencia para ejercitar por primera vez el derecho de opción es de dos años incluyendo la terminación del correspondiente ejercicio de reparto de las opciones.

Una vez transcurrido el periodo de carencia, se puede ejercitar un máximo del 40 % de los derechos asignados de suscripción de acciones. Para un 20 % adicional el periodo de carencia es sucesivamente de un año más. En caso de no ejecutar la opción, el derecho de suscripción de acciones caduca a los 10 años.

En el ejercicio referido venció por primera vez el periodo de carencia para el 40 % de los derechos de suscripción de acciones concedidos en el año 2000. Dado que la cotización actual en bolsa de la acción de la Hannover Re no ha alcanzado el precio base en ninguno de los cuatro plazos de ejecución, no se ha podido obtener un valor concreto por derecho de suscripción de acciones. Por este motivo no se ejercitó ningún derecho de suscripción de acciones.

La valoración de los derechos existentes se efectúa sobre la base del modelo de precio de la opción "Black/Scholes", con la ayuda de un método trinomial.

Al 1º de enero de 2003 se tenía en cartera 1.097.235 derechos de suscripción de acciones a un precio medio de realización de 25,50 EUR por unidad. Después del acuerdo del Consejo de Supervisión del 11 de abril de 2003 se otorgaron adicionalmente 710.429 derechos de suscripción de acciones a un precio medio de ejecución de 23,74 EUR por unidad.

Durante el ejercicio referido caducaron 134.165 derechos de suscripción de acciones a un precio medio de ejecución de 25,19 EUR.

La cartera al final del ejercicio se sitúa en torno a 1.673.499 derechos de suscripción de acciones, cuyo precio medio de realización asciende a 24,78 EUR. De estos, 394.734 se podían ejercitar a un precio medio de 25,50 EUR.

#### Evolución del plan de derechos de suscripción de acciones

Derechos de suscripción de acciones	2003		2002	
	Número	Precio medio de ejecución en EUR por unidad	Número	Precio medio de ejecución en EUR por unidad
Cartera a inicio del ejercicio	1 097 235	25,50	1 138 005	25,50
Concedido	710 429	23,74	–	–
Ejecutado	–	–	–	–
Caducado	134 165	25,19	40 770	25,50
Aún vigente al final del ejercicio	1 673 499	24,78	1 097 235	25,50
Ejecutable al final del ejercicio	394 734	25,50	–	25,50

Para los cálculos se tomaron como base la cotización del cierre del ejercicio de la acción Hannover Re al 30 de diciembre de 2003 de 27,72 EUR, una volatilidad del 43,0 %, un rendimiento de dividendos del 2,88 % y un tipo de interés de inversión libre de riesgo del 4,26 % para el año de adjudicación 2000 y del 4,42 % para el año de adjudicación 2002.

Sobre esta base, se obtiene un importe de reservas al 31 de diciembre de 2003 de 1.116 mil EUR por concepto de derechos de suscripción de acciones para el año de adjudicación 2002 y de 3.486 mil EUR para el 2000.

## 6.4 Hipotecas y préstamos

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

## 7. Otros comentarios

### 7.1 Litigios

En relación a la adquisición de la compañía Lion Insurance Company, Trenton/EE.UU. a través de la Hannover Finance Inc., Wilmington/EE.UU., una filial de la Hannover Re, existe un litigio con los antiguos propietarios de la Lion Insurance Company sobre la liberalización de una parte del precio de compra de aquel entonces, administrada a título fiduciario, así como sobre un compromiso de pago adicional de componentes del precio de compra y de partes de retribución ("incentive compensation") procedentes de contratos de gestión.

Con la excepción del proceso antes señalado, no se han registrado litigios significativos durante el ejercicio referido ni en la fecha fijada para el balance, aparte de procesos en el marco del negocio habitual de seguros y reaseguros.

### 7.2 Relaciones de responsabilidad

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

La obligación subordinada emitida por la Hannover Finance (Luxembourg) S.A. por un importe de 350 millones EUR también ha sido garantizada por la Hannover Re.

Las garantías de la Hannover Re para las obligaciones subordinadas intervienen siempre que los pagos vencidos procedentes de los préstamos no sean efectuados por parte de los respectivos emisores. Las garantías cubren los volúmenes correspondientes de bonos, así como los intereses vencidos hasta las fechas de reembolso. Debido a que los intereses derivados de los préstamos dependen en parte de los tipos de interés vigentes en los mercados de capital en las respectivas fechas de pago de intereses ("floating rate"), no se puede estimar adecuadamente los importes máximos sin descuentos de una posible reclamación. En vista de las prestaciones de garantía, la Hannover Re no dispone de derechos de recurso fuera del Grupo.

Para garantizar nuestras obligaciones técnicas frente a nuestras cedentes americanas, hemos creado una cuenta fiduciaria (Master Trust) en los EE.UU. A la fecha de cierre del balance dicha cuenta alcanzó 1.664,2 millones EUR (1.491,9 millones EUR). Los títulos mantenidos en la cuenta fiduciaria son registrados como inversiones financieras ("available-for-sale").

Para garantizar nuestras obligaciones técnicas, diferentes entidades de crédito nos han avalado mediante cartas de crédito ("Letters of Credit"). El importe total a la fecha de cierre del balance ascendió a 2.950,5 millones EUR.

Para las inversiones extraordinarias existen compromisos de abonos residuales del orden de 62,8 millones EUR por parte de la E+S Rück, así como de 115,4 millones EUR por la Hannover Re. Esto último se refiere fundamentalmente a "private equity funds" y empresas "venture capital" en forma de sociedades personales.

En el marco de un acuerdo de novación para un contrato de seguros de vida, hemos asumido compromisos de reaseguro considerando los plazos de vencimiento e importe, y que se estiman en 25,7 millones EUR a fecha del balance.

### 7.3 Obligaciones a largo plazo

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

### 7.4 Instrumentos financieros derivados

El SFAS 133 DIG B 36 debe ser tomado en cuenta para el establecimiento en el balance de los contratos de reaseguro "Modco" y "CFW", bajo los cuales las cedentes mantienen depósitos de títulos y los pagos se efectúan sobre la base del rendimiento de determinados títulos de la cedente. Los instrumentos derivados ("embedded derivatives") incluidos en ese tipo de contratos ("Host Contracts") deben ser registrados en el balance a valores de mercado, separadamente de los acuerdos de reaseguro a los que están sujetos (véase apartado 1 "Principios contables generales").

Un reducido número de contratos de la unidad de reaseguro de personas presenta características que hacen necesaria la aplicación del SFAS 133 DIG B 36. En estos contratos los elementos de riesgo de tipo de interés se encuentran clara y estrechamente vinculados a los acuerdos de reaseguros a los que están sujetos. Por ello, resultan instrumentos derivados intrínsecos ("embedded derivatives") exclusivamente del riesgo de crédito de la cartera de títulos sobre la cual se sustentan.

La Hannover Re establece los valores de mercado de los derivados intrínsecos, aplicando las informaciones de mercado disponibles a la fecha de la valoración y sobre la base de un método "Credit Spread", bajo el cual el derivado presenta un valor cero en la fecha del cierre del contrato y en el transcurso del tiempo fluctúa en función de las variaciones de los "credit spreads" de los títulos.

En el ejercicio referido, la utilización del DIG B 36 no tuvo repercusiones importantes sobre el balance consolidado. Los valores de mercado de los derivados intrínsecos se mostraron en la fecha de presentación del balance en las inversiones, aumentando así el resultado de las inversiones. El efecto sobre el resultado antes de impuestos se situó a fecha de balance en 3,3 millones EUR. De estos últimos, 2,8 millones EUR antes de impuestos corresponden al ajuste acumulado por la primera aplicación de la norma al 1 de octubre de 2003, con una carga impositiva de 0,5 millones EUR. El resultado después de impuestos se incrementó en 2,3 millones EUR dentro del marco de la primera aplicación. En el transcurso del cuarto trimestre los valores de mercado de los derivados intrínsecos han seguido creciendo en un total de 0,5 millones EUR antes de impuestos. La Hannover Re suscribe mundialmente negocios de reaseguro en diversas monedas internacionales, estando así el Grupo básicamente sometido a fluctuaciones de tipo de cambio monetario.

La Hannover Re controla estos riesgos de cambio, así como los riesgos de tipo de interés y de precios de mercado procedentes del empleo de instrumentos financieros (por ejemplo inversiones en títulos de

renta variable y fija) a través de instrumentos financieros derivados, que se aplican en el Grupo Hannover Re exclusivamente para fines fiduciarios. Los valores de mercado de los instrumentos financieros se establecieron sobre la base de las informaciones de mercado disponibles a la fecha de balance, así como de los métodos de evaluación expuestos posteriormente. Siempre que el negocio básico no se registre en el balance como unidad junto con el instrumento derivado, este último se refleja en el balance bajo la partida "cartera comercial".

#### Cash-Flow Hedges

Con un "cash-flow-hedge" la parte realmente "hedge" de las variaciones del valor de mercado se registra primero en el capital propio (participaciones en el capital propio acumuladas y excluidas de la cuenta de resultados). El registro en la cuenta de pérdidas y ganancias se lleva a cabo una vez que el negocio base que ha sido garantizado tiene efecto sobre el resultado. La parte no realmente "hedge" de las variaciones del valor de mercado se anota directamente en la cuenta de resultados. Adicionalmente, hay que contabilizar en el balance de forma separada los derivados incluidos en contratos titulares.

#### Importes nominales desglosados según tipo de producto y plazo restante

2003 en miles EUR	1 a 5 años	6 a 10 años	Total
swaps de intereses	-	317 208	317 208
swaps de monedas	3 977	-860	3 117

El valor de mercado de los derivados empleados en "cash-flow-hedges" se sitúa en -41,2 millones EUR. El valor de mercado de los derivados registrados como cartera comercial alcanza 2,4 millones EUR.

En el ejercicio comentado vencieron 10 contratos, de los cuales resultaron beneficios por ventas de 0,9 millones EUR y pérdidas por ventas del orden de 0,1 millones EUR.

A la fecha del balance no se tenían en cartera compras anticipadas ni operaciones a plazo de divisas.

## 7.5 Hechos posteriores al ejercicio referido

A través de la comunicación de prensa del 18 de febrero de 2004, hemos informado que hemos colocado con éxito una obligación subordinada de 750 millones EUR en el mercado europeo de capitales. El bono fue colocado principalmente por inversores institucionales en Europa.

El bono devenga intereses de 163 puntos base por encima del nivel medio del swap a diez años y tiene una duración de 20 años. Puede ser cancelado por la Hannover Re como muy pronto a los diez años y luego en cada plazo de pago de cupones. En caso de que el bono no sea cancelado después de diez años, se aplicará un interés de 263 puntos base sobre el Euribor a tres meses.

En el curso de la transacción y en el marco de una licitación ("tender offer"), al 25 de febrero de 2004 la Hannover Re ha readquirido un total del 92,5 % de su bono subordinado de 400 millones EUR emitido en el año 1999 por la Hannover Finance, Inc., Wilmington/EE.UU., con el fin de poder beneficiarse del tipo de cambio del euro frente al dólar, muy favorable en la actualidad. Debido a que además la Hannover Re va a amortizar un título con derecho a rentabilidad ("Genussrechtskapital") de alrededor de 120 millones EUR y que vence en noviembre de 2004, la carga en concepto de intereses sólo aumenta de manera leve.

Con la comunicación de prensa del 18 de febrero de 2004, así como a través del comunicado según los artículos 21, 22, 24 WpHG, la Talanx AG informó sobre la venta a inversores institucionales de

una participación del 20,6 % de la Hannover Re, lo que representa alrededor de 24,8 millones de acciones. Mediante esta transacción, el "free float" de la acción de la Hannover Re se incrementa del 28,2 % hasta el 48,8 %.

Adicionalmente, después de la fecha del balance no ha ocurrido ningún evento que pudiera tener una influencia importante sobre la situación patrimonial, financiera y de rentabilidad del Grupo.

## 7.6 Alquileres y leasing

### Objetos alquilados

#### Resumen de las obligaciones leasing

en miles de EUR	Gastos
2004	6 142
2005	5 777
2006	5 428
2007	5 133
2008	5 144
Años siguientes	55 752

Los contratos de "operating leasing" conllevaron en el ejercicio 2003 desembolsos de 5.563 mil EUR.

Existen contratos de alquiler plurianuales de locales comerciales en la Insurance Corporation of Hannover y en el Grupo Clarendon. En esta última en el ejercicio de referencia se cerró un contrato de alquiler de locales comerciales por una duración de 20 años. El contrato vence el 29 de agosto de 2023. Si bien las cuotas de alquiler se han establecido de forma fija para el periodo del contrato, existe la posibilidad de efectuar una adaptación a cambios en las condiciones de mercado, en fechas previamente fijadas en el contrato.

La Hannover Reinsurance Africa Ltd. cerró en el año 2002 un contrato "sale-and-lease-back" sobre un terreno y edificio comercial con una vigencia de ocho años, que según el SFAS 13 se debe registrar en el balance como "operating lease".

### Objetos dados en alquiler

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

en miles de EUR	Ingresos
2004	11 057
2005	10 425
2006	9 733
2007	8 580
2008	8 332
Años siguientes	14 341

En el ejercicio 2003, los ingresos por alquileres alcanzaron 15.265 mil EUR.

## 7.7 Conversión de moneda

Las partidas en moneda extranjera en las cuentas de pérdidas y ganancias de las empresas individuales son convertidas a la respectiva moneda local a tipos de cambio promedio. Las cuentas de pérdidas y ganancias de las empresas individuales elaboradas en moneda local son convertidas a euros a tipos de cambio medio y trasladadas al cierre consolidado. La transformación de las partidas en moneda extranjera a las partidas de los balances de las empresas individuales, así como su traslado al cierre del Grupo se efectúa a tipos de cambio medios de las divisas vigentes a la fecha del cierre del balance. En el caso de las monedas funcionales, las diferencias entre el tipo de cambio medio y el tipo de cambio en las cuentas de balance llevan al establecimiento de una partida separada en los fondos propios, que a su vez es excluida de la cuenta de pérdidas y ganancias. Para monedas no funcionales, las diferencias resultantes están recogidas en la cuenta de resultados. Las monedas funcionales se definen como aquellas monedas con las cuales se realizan inversiones.

### Principales tipos de cambio de conversión

	2003	2002	2003	2002
1 euro equivale a:	Tipo de cambio medio de la divisa a la fecha de cierre del balance 31.12.	Tipo de cambio medio de la divisa a la fecha de cierre del balance 31.12.	Tipo de cambio promedio 31.12.	Tipo de cambio promedio 31.12.
AUD	1,6788	1,8497	1,7473	1,7405
CAD	1,6290	1,6385	1,5905	1,4835
GBP	0,7070	0,6502	0,6899	0,6279
MYR	4,7741	3,9754	4,3033	3,5911
SEK	9,0710	9,1450	9,1326	9,1504
USD	1,2610	1,0415	1,1342	0,9453
ZAR	8,3282	8,9550	8,5030	9,8562

Hannover, 23 de marzo de 2004

La Junta Directiva



Zeller



Arrago



Dr. Becke



Gräber



Dr. König



Dr. Pickel



Wallin

# INFORME

de auditoría

Hemos auditado el cierre consolidado de la Hannover Rückversicherung Aktiengesellschaft para el ejercicio desde el 1º de enero hasta el 31 de diciembre de 2003, establecido bajo los principios contables "Accounting Principles Generally Accepted in the United States of America (US GAAP)", y que incluye el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el cálculo de variaciones de los fondos propios, el cálculo de flujo de fondos y anexo. La presentación y formulación de las cuentas consolidadas es responsabilidad de los administradores. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas.

Hemos realizado nuestra auditoría según las normas alemanas y considerando los principios alemanes reglamentarios establecidos por el Instituto de Auditores (IDW). Sobre esta base, la auditoría se planifica y efectúa con el objeto de evaluar con suficiente seguridad, si el cierre consolidado está libre de errores significativos. En el marco de la revisión y sobre la base de muestreos aleatorios, se analizan los criterios de valoración aplicados y los datos del cierre consolidado. La auditoría incluye la evaluación de los principios aplicados en la elaboración del balance y de las principales estimaciones realizadas, así como la apreciación de la presentación íntegra de las cuentas anuales consolidadas. Consideramos que nuestro examen constituye una base suficientemente fiable para nuestra valoración.

En nuestra opinión, y en conformidad con los principios de contabilidad de los EE.UU. "Accounting Principles Generally Accepted in the United States of America", las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 expresan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera y de rentabilidad del Grupo, así como de los resultados de sus operaciones.

Nuestro examen, que también incluye el informe de gestión del Grupo presentado por la Junta Directiva para el ejercicio comprendido entre el 1º de enero hasta el 31 de diciembre de 2003, no ha mostrado ninguna salvedad. En nuestra opinión, el informe de gestión del Grupo presenta en conjunto una imagen fiel de la situación del Grupo y evidencia el nivel de riesgo del desarrollo futuro de forma adecuada. Asimismo, certificamos que las cuentas anuales consolidadas y el informe de gestión consolidado para el ejercicio desde el 1º de enero hasta el 31 de diciembre de 2003 cumplen con los requisitos para eximir a la empresa de la presentación de los mismos según la legislación alemana.

Hannover, 24 de marzo de 2004

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Dahl  
Auditor

Schuster  
Auditor

# INFORME DEL CONSEJO DE SUPERVISIÓN

## de la Hannover Re para el Grupo Hannover Re

Durante el ejercicio 2003 hemos supervisado de manera regular la dirección comercial de la Hannover Rückversicherung AG, de la matriz del Grupo Hannover Re, sobre la base de un informe detallado verbal y escrito de la Junta Directiva. El Consejo de Supervisión se reunió en cinco ocasiones en sesiones de varias horas de duración para adoptar los acuerdos pendientes. El comité para cuestiones de la Junta Directiva, así como el comité para el balance creado en el ejercicio precedente (ambos comités en conformidad con el art.107 párrafo 3 AktG), se reunieron respectivamente en tres y dos ocasiones. Además, recibimos informes escritos trimestrales de la Junta Directiva, de acuerdo con el art. 90 AktG, sobre la marcha de los negocios y la situación del Grupo. En estos informes, se presentan para el Grupo de forma actualizada, entre otros, las cifras planificadas y esperadas para el desarrollo de las primas, las cargas derivadas de grandes siniestros, así como los temas de inversiones de capital, rendimientos de las inversiones y la promoción internacional del personal. Otra fuente importante de información para el Consejo de Supervisión lo constituyen los informes trimestrales con los cierres trimestrales y magnitudes del grupo Hannover Re. Adicionalmente, el Presidente del Consejo de Supervisión estuvo permanentemente informado por el Presidente de la Junta Directiva de los desarrollos importantes y decisiones inminentes. En conjunto, hemos participado en las decisiones de la Junta Directiva, de acuerdo a nuestras competencias legales y en conformidad con el estatuto.

En el marco del tratamiento de planes individuales importantes, el Consejo de Supervisión se ocupó, entre otras cosas, de la realización de una ampliación de capital en la Hannover Rückversicherung AG proveniente de capital autorizado. Esta última estuvo compuesta por un incremento de capital fijo del accionista mayoritario, la Talanz AG, por un importe de 310 millones EUR, así como por un aumento de capital en efectivo con exclusión del derecho preferente de suscripción del orden del 10 % del capital social. La medida de capital adoptada tuvo como objeto garantizar un nivel suficiente de capital para la evolución esperada del negocio, y mantener los excelentes ratings. Dentro del marco

de la preparación de la Asamblea General, el Consejo de Supervisión se encargó de una amplia revisión del estatuto de la empresa, con la finalidad de incluir en el texto evoluciones actuales y aumentar la aplicación práctica del mismo. La última actualización del estatuto se llevó a cabo en 1994, dentro del contexto de la entrada en Bolsa de la empresa. A través de análisis especializados, el Consejo de Supervisión solicitó información sobre la estrategia de gestión de riesgos y de retrocesión, así como sobre la evolución de áreas de negocio especialmente importantes, como el negocio de responsabilidad civil de EE.UU.. De igual manera, los principales litigios del Grupo Hannover Re, en particular los derivados de contratos de seguros y reaseguros, fueron presentados al Consejo de Supervisión. Una vez más, el Consejo de Supervisión prestó especial atención al tema "Gobierno Corporativo".

El Consejo de Supervisión también se ocupó nuevamente de manera intensiva del desarrollo de las principales compañías filiales y participadas dentro del Grupo. En este sentido, en el año 2003 ocupó un primer plano la revisión retroactiva de las últimas dos adquisiciones importantes, de la cartera de Skandia Internacional en 1997, así como de la Clarendon Insurance Group, New York, en el año 1999. En lo que respecta a la adquisición de la Skandia Internacional, el Consejo de Supervisión llegó a la conclusión de que la compra de la cartera a un precio de aquel entonces del orden de 128,5 millones EUR (tipo de cambio a fecha de balance del 31 de diciembre de 1997) con edificios de empresa en Estocolmo, México, París, Madrid y Londres, vista desde la perspectiva actual, resulta una inversión acertada y muy rentable.

El Consejero Delegado de la Clarendon expuso al Consejo de Supervisión la situación de mercado, estrategia comercial y estructura de la empresa, que con un ingreso de primas en torno a 2,6 millardos USD es líder indiscutible de mercado en el negocio de programas. Después de algunos problemas transitorios, la empresa opera de forma rentable y tiene previsto lograr en el mediano plazo un beneficio anual del orden de 70–100 millones USD.

A la compañía auditora KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (KPMG DTG), Hannover, se le encomendó auditar las cuentas de cierre y el informe de gestión de la Junta Directiva para el Grupo Hannover Re según los principios contables "United States Generally Accepted Accounting Principles" (US GAAP). La KPMG DTG emitió el informe sin salvedades. El comité de balance ha debatido el cierre y el informe de gestión en una asamblea con la participación de los auditores. El informe de auditoría fue entregado a todos los miembros del Consejo de Supervisión, habiendo sido revisado detalladamente con la participación de los auditores, en el marco de la sesión de dicho consejo dedicada al balance.

De igual manera, la KPMG DTG verificó el informe elaborado por la Junta Directiva sobre las relaciones de la compañía con entidades asociadas, redactando el párrafo sin salvedades siguiente:

"De acuerdo con nuestra verificación y evaluación reglamentaria confirmamos que

- 1º- los datos del informe son correctos;
- 2º- en los negocios jurídicos mencionados en el informe, el rendimiento de la empresa no ha resultado excesivo;
- 3º- en las medidas mencionadas en el informe, las circunstancias no justifican una evaluación muy distinta a la de la Junta Directiva"

Con efecto desde la finalización de la Asamblea General ordinaria, el 27 de mayo de 2003, el señor Bengt Pihl dimitió de su cargo dentro del Consejo de Supervisión como representante de los accionistas. El Consejo de Supervisión agradeció al señor Pihl por su labor constructiva y reconoció su contribución al desarrollo de la compañía. A petición de la Junta Directiva, el correspondiente juzgado de primera instancia de Hannover nombró al señor Bodo Uebber miembro del Consejo de Supervisión de la compañía, con efecto desde el 25 de septiembre de 2003 y en conformidad con el artículo 104 párrafo 2 cláusula 1 AktG.

Con efecto desde el 1 de septiembre de 2003, los señores André Arrago y Ulrich Wallin fueron nombrados miembros ordinarios de la Junta Directiva. La Dra. Elke König también fue nombrada miembro ordinario de la Junta Directiva con efecto desde el 1 de enero de 2004.

Hannover, 25 de marzo de 2004

Por el Consejo de Supervisión

Wolf-Dieter Baumgartl  
Presidente

Un Gobierno Corporativo ("Corporate Governance") bueno y transparente asegura una dirección y control de la empresa responsable y enfocado a la creación de valor. Pretende reforzar y consolidar de manera permanente la confianza en la compañía por parte de los accionistas actuales y futuros, socios comerciales, clientes, empleados, así como de la opinión pública.

En Alemania, esto se encuentra cimentado en el "Código Alemán de Gobierno Corporativo", establecido y actualizado regularmente por una comisión gubernamental constituida por el Gobierno Federal. En este Código se establecen de forma práctica, entre otras cosas, normas de comportamiento para Consejos de Supervisión y miembros de la Junta Directiva u obligaciones de informar frente a los accionistas.

La Hannover Re apoya los principios de una dirección y control empresarial orientada al valor y transparente, reconociéndolos como directriz de sus actividades. La meta de un incremento sostenible de valor para todos los accionistas de la Hannover Re ha sido y se encuentra fuertemente arraigada dentro de nuestra filosofía empresarial. Por ello, en la práctica se llevan aplicando dentro de nuestra casa y desde hace mucho una parte importante de los requisitos del Código. Esto último se refiere por ejemplo a los siguientes principios:

- Todos los inversores tienen el mismo derecho a ser informados ("Fair Disclosure")
- Se efectúa un suministro actualizado de información a través de internet, así como comunicaciones en prensa y cartas informativas
- Se llevan a cabo de forma regular encuentros de analistas
- La orden del día y los resultados de votación de la Asamblea General pueden solicitarse en internet
- La gestión empresarial orientada al valor es un componente importante de nuestra filosofía empresarial, tomando en consideración los intereses de todos los accionistas
- Para cuantificar la creación de valor (resultado operativo ajustado después de impuestos menos costes de capital) se utiliza dentro de todo el Grupo y de manera uniforme el método desarrollado por nosotros "Intrinsic Value Creation" (IVC), hecho a la medida de un reasegurador internacional
- Existe una retribución variable de los miembros de la Junta Directiva enfocada al incremento de valor (plan de opciones)
- Se utiliza un sistema de contabilización reconocido internacionalmente (US GAAP)
- Se elaboran informes trimestrales que incluyen informes por segmentos y resultados por acción

Durante el ejercicio referido, hemos intensificado de nuevo nuestras actividades de relaciones con los inversores:

- Hemos organizado un total de seis conferencias telefónicas para analistas e inversores. Simultáneamente a dichas conferencias telefónicas, nuestras presentaciones se transmitieron en directo vía internet.
- Nuestras conferencias de analistas, la conferencia de prensa sobre el balance, el discurso del Presidente de la Junta Directiva durante nuestra Asamblea General, así como las conferencias telefónicas, todo ello fue registrado y se puede consultar en internet a través de "video/audiostreaming"
- Se llevaron a cabo alrededor de 50 roadshows y conferencias de inversores en distintas plazas financieras internacionales
- Hemos sostenido conversaciones individuales con analistas e inversores internacionales en cerca de 30 visitas
- Se llevó a cabo un seminario de analistas e inversores, que entretanto se ha institucionalizado, con el fin de cumplir el deseo de obtener informaciones complementarias y detalles de fondo

La Junta Directiva y el Consejo de Supervisión de la Hannover Re han revisado en diciembre de 2003 las normas propias de Gobierno Corporativo estipuladas por primera vez en diciembre de 2002. En este sentido, la Hannover Re ha decidido asumir una vez más y de manera amplia dentro de sus propias normas de Gobierno Corporativo las recomendaciones e iniciativas derivadas de este Código también creado en el año 2003. El concepto de Gobierno Corporativo también fue incluido dentro de los principios comerciales de la Hannover Re formulados por primera vez ("Code of Conduct"). Estos últimos comprenden normas obligatorias para ayudar a los empleados de la compañía a hacer frente a los desafíos éticos y legales dentro de su trabajo cotidiano. Todas estas actividades suceden dentro

del contexto de nuestro entendimiento, de orientarnos a estándares de "best practice" válidos internacionalmente. Adicionalmente, el Consejo de Supervisión llevó a cabo por primera vez y con gran éxito el examen de eficiencia que estipula el Código para su actividad. A través de nuestras normas de Gobierno Corporativo, hemos creado un reglamento actual y específicamente empresarial, que abarca el sistema conjunto de una dirección y control empresarial responsable y orientado a la creación de valor.

En la siguiente declaración de conformidad se refleja la presentación obligatoria de las sugerencias del Código Alemán de Gobierno Corporativo que hasta la fecha no han sido implementadas por la Hannover Re:

### **Declaración de conformidad según el artículo 161 AktG para la consideración del Código Alemán de Gobierno Corporativo en la Hannover Rückversicherung AG**

El "Código Alemán de Gobierno Corporativo" (DCGK) fue publicado por primera vez el 26 de febrero de 2002. Este informe tiene como base la versión del Código del 21 de mayo de 2003, publicada en el boletín oficial electrónico del Gobierno Federal el 4 de julio de 2003. El DCGK incluye normas importantes para la dirección y vigilancia de compañías cotizadas en bolsa. El objetivo del Código consiste en motivar la confianza en la gestión empresarial alemana por parte de inversores, clientes, empleados y de la opinión pública. Con este fin, el Código establece estándares para una gestión y control empresarial buenos, responsables y eficientes, así como transparentes. Desde el princi-

pio, la Hannover Re ha seguido con buenos ojos e interés las deliberaciones de la comisión gubernamental del Código de Gobierno Corporativo, al igual que las múltiples discusiones públicas sobre este tema.

El artículo 161 de la ley de sociedades anónimas (AktG) obliga a la Junta Directiva y al Consejo de Supervisión de una compañía cotizada en bolsa, a declarar si se cumplen las recomendaciones del Código y cuáles no se aplican ("comply or explain"). La Hannover Rückversicherung AG sólo difiere en los tres aspectos del Código Alemán de Gobierno Corporativo presentados a continuación.

### **Declaración individualizada de la retribución de la Junta Directiva y del Consejo de Supervisión**

(Números 4.2.4 del Código, cláusula 2 y 5.4.5, párrafo 3, cláusula 1)

La retribución de los miembros de la Junta Directiva y del Consejo de Supervisión debe ser presentada en el Anexo del cierre de cuentas del Grupo de forma individualizada y desglosada según sus respectivos componentes. La Hannover Re considera que la protección de la personalidad debe prevalecer sobre los intereses

de información y transparencia de los inversores. Por esta razón se lleva a cabo, como hasta la fecha, una exposición resumida de la retribución y de sus componentes en el anexo del cierre consolidado. Esta presentación permite a nuestros accionistas evaluar ampliamente la conveniencia de la retribución total.

### Retribución aparte para la presidencia y miembros en los comités del Consejo de Supervisión

(Número del Código 5.4.5, párrafo 1, cláusula 3)

El presidente y el vicepresidente del Consejo de Supervisión, al igual que el presidente y miembros de los comités deben ser considerados por separado en lo referente a la retribución. Hasta la fecha, en la Hannover Re no se efectúa una consideración aparte de la presidencia y de los miembros de los comités. No obstante, en el

futuro la Hannover Re pretende tener en cuenta el Código, aún con mayor intensidad. Por ello, para la próxima Asamblea General del 2 de junio de 2004 se tiene previsto proponer un reglamento equivalente al Código de Gobierno Corporativo alemán.

### Plazos de publicación del informe anual y de los informes parciales

(Número del Código 7.1.2, cláusula 2)

Las cuentas anuales consolidadas deben estar a disposición del público dentro del plazo de 90 días posteriores a la finalización del ejercicio, y los informes provisionales deben publicarse en el plazo de 45 días posteriores a la finalización del periodo de información. Según lo detallado en la declaración de conformidad del ejercicio anterior, debido a las peculiaridades del negocio internacional de reaseguro, así como de su marco normativo, actualmente nos encontramos con escaso margen por encima de los plazos aconsejados; no obstante estamos lejos de agotar el límite legalmente admisible. Esperamos que para el ejercicio 2004 vamos a lograr cumplir los plazos de vencimiento mediante la reiterada optimización de los procesos ligados a la elaboración de informes.

El resto de recomendaciones del código ya las cumplimos en la actualidad.

Hannover, 25 de noviembre de 2003

Por la  
Junta Directiva

Por el Consejo de  
Supervisión

# SUCURSALES Y FILIALES

en el extranjero del Grupo Hannover Re

## Australia

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

**Managing Director:**  
Steve Willcock

Hannover Rückversicherung AG  
Sucursal principal de Australia  
The Re Centre  
Level 21  
Australia Square  
264 George Street  
G.P.O. Box 3973  
Sydney NSW 2001  
Tel. +61/2/92 74 30 00  
Fax +61/2/92 74 30 33

**Chief Agent:**  
Ross Littlewood

## Bermudas

Hannover Re (Bermuda) Ltd.  
50 Parliament Street, 2ª planta  
Hamilton, HM 12  
Tel. +1/441/2 94 3 1 10/1 1  
Fax +1/441/2 96 75 68

**President & CEO:**  
Dr. Konrad Rentrup

## Canadá

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

**Chief Agent:**  
V. Lorraine Williams

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

**Manager:**  
Margaret Whiteley

## China

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

**Chief Representative:**  
Xiaonan Zhang

Hannover Rückversicherung AG  
Sucursal de Hong Kong  
2008 Sun Hung Kai Centre  
30 Harbour Road  
Wanchai, Hong Kong  
Tel. +8 52/25 19 32 08  
Fax +8 52/25 88 11 36

**General Manager:**  
David Laskey

## Corea

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

**Representative:**  
Pyung Won Kim

## España

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

**Director General:**  
Eduardo Molinari

## EE.UU.

Clarendon Insurance Group, Inc.  
1177 Avenue of the Americas,  
45<sup>th</sup> Floor  
Nueva York, Nueva York 10036  
Tel. +1/2 12/8 05 97 00  
Fax +1/2 12/8 05 98 00

**President & CEO:**  
Dr. Detlef Steiner

Hannover Life Reassurance  
Company of America  
800 N. Magnolia Avenue  
Suite 1400  
Orlando, Florida 32803-3251  
Tel. +1/4 07/6 49 84 11  
Fax +1/4 07/6 49 83 22

**President & CEO:**  
Peter R. Schaefer

Hannover Re Advanced Solutions  
US Representative Office  
500 Park Blvd., 13<sup>th</sup> Floor, Suite 1350  
Itasca, Illinois 60143  
Tel. +1/630/250 55 11  
Fax +1/630/773-99 37

**Senior Vice President:**  
Reinhard Elers

**Insurance Corporation of Hannover**  
500 Park Blvd.  
Suite 1425  
Itasca, Illinois 60143  
Tel. +1/800/773-99 80  
Tel. +1/630/773-99 31  
Fax +1/630/773-99 37

**Senior Vice President:**  
Stephen Fitzpatrick

## Francia

Hannover Re  
Gestion de Réassurance  
France S.A.  
7 rue Montalivet, 4<sup>th</sup> Floor,  
75008 Paris  
Tel. +33/1/42 66 87 87  
Fax +33/1/42 66 87 88

**General Manager:**  
Jean-Jacques Menon

Hannover Rückversicherung AG  
Succursale française pour  
la Réassurance vie  
7 rue Montalivet, 4<sup>th</sup> Floor,  
75008 Paris  
Tel. +33/1/42 66 87 78  
Fax +33/1/42 66 87 98

**General Manager:**  
Claude Vercasson

## Gran Bretaña

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

**Managing Director:**  
David Brand

**Hannover Services (UK) Ltd.**  
**Oficina en Londres**  
3<sup>rd</sup> Floor  
69–70 Mark Lane  
Londres EC3R 7HJ  
Tel. +44/20/74 80 73 00  
Fax +44/20/74 81 38 45

**Representative:**  
Harald Schenk

**Oficina en Virginia Water**  
Hannover House  
Virginia Water  
Surrey GU25 4AA  
Tel. +44/1344/84 52 82  
Fax +44/1344/84 53 83

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

**Managing Director:**  
Gonda Lauritzen

## Irlanda

E+S Reinsurance (Ireland) Ltd.  
No. 2 Custom House Plaza, IFSC  
Dublín 1  
Tel. +353/1/612 57 16  
Fax +353/1/829 14 00

**Managing Director:**  
Henning Ludolphs

Hannover Life Reassurance  
(Ireland) Limited  
No. 4 Custom House Plaza, IFSC  
Dublín 1  
Tel. +353/1/612 57 18  
Fax +353/1/673 69 17

**Managing Director:**  
Colin Rainier

Hannover Reinsurance (Dublin) Ltd.  
No. 2 Custom House Plaza, IFSC  
Dublín 1  
Tel. +353/1/612 57 17  
Fax +353/1/829 14 00

**Managing Director:**  
Henning Ludolphs

Hannover Reinsurance (Ireland) Ltd.  
No. 2 Custom House Plaza, IFSC  
Dublín 1  
Tel. +353/1/612 57 15  
Fax +353/1/829 14 00

**Managing Director:**  
Henning Ludolphs

Hannover Re Advanced  
Solutions Ltd.  
No. 2 Custom House Plaza, IFSC  
Dublín 1  
Tel. +353/1/612 57 00  
Fax +353/1/829 14 00

**Managing Director:**  
Henning Ludolphs

## Italia

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

**Amministratore Delegato:**  
Dr. Georg Pickel

## Japón

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

**Managing Director:**  
Megumi Ugai

## Malasia

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

**General Manager:**  
Sathasivam Thava Rajah

## México

Hannover Services (México) S.A. de C.V.  
Av. Santa Fé N° 170  
Col. Lomas de Santa Fé  
German Centre  
Oficina 7-4-10  
C.P. 01210 México, D.F.  
Tel. +52/55/9140 08 00  
Fax  
Dpto. de Vida +52/55/85 0397 59  
Dpto. Contratos +52/55/85 0397 60  
Dpto. Facultativo +52/55/85 0397 58

**Managing Director:**  
Jaime Ernesto Cáceres

## Sudáfrica

Hannover Life Reassurance  
Africa Limited  
P. O. Box 10842  
Johannesburgo 2000  
Tel. +27/1 1/4 81 65 00  
Fax +27/1 1/4 84 33 30/32

**Managing Director:**  
Gerd Obertopp

Hannover Reinsurance Africa Limited  
P. O. Box 10842  
Johannesburgo 2000  
Tel. +27/1 1/4 81 65 00  
Fax +27/1 1/4 84 33 30/32  
www.hannover-re.co.za

**Managing Director:**  
Achim Klennert

## Suecia

Hannover Rückversicherung AG  
Tyskland filial  
Hantverkargatan 25  
P. O. Box 22085  
10422 Estocolmo  
Tel. +46/8/6 17 54 00  
Fax +46/8/6 17 55 99

**Managing Director:**  
Einar Östlund

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

**Managing Director:**  
Einar Östlund

## Taiwan

Hannover Rückversicherung AG  
Oficina de representación de Taipei  
17F No. 167, Tun Hwa North Road  
Taipei 105, Taiwan  
Dpto. de Vida  
Tel. +8 86/2/27 17 19 99-21 61  
Dpto. Facultativo  
Tel. +8 86/2/27 17 19 99-21 62  
Fax +8 86/2/25 47 70 67

**Representative:**  
Tzu Chao Chen

**American Depositary Receipt (ADR):** certificados negociables de acciones emitidos por bancos de EE.UU. para las acciones extranjeras allí depositadas. En las bolsas americanas se comercializan los ADR's en vez de las acciones.

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

**Atesoramiento:** no distribución de los beneficios de una empresa, que tiene como consecuencia un trato fiscal distinto al de los beneficios distribuidos.

**Banca estocástica:** es el apoyo financiero de compañías de seguros a través de un contrato de reaseguro, en el que el reasegurador participa en los costes originales de una cartera de seguro directo, a cambio de una participación en los beneficios futuros de dicha cartera. Esta metodología se aplica especialmente en productos de largo plazo de los ramos personales, tales como seguros de vida, pensiones y accidentes.

**Bancaseguros:** se entiende como una sociedad entre un banco y una entidad de seguros con el objeto de distribuir los productos de seguros a través de las filiales del socio bancario. El vínculo entre asegurador y banco suele estar marcado por una participación de capital o una cooperación estratégica de largo plazo entre ambas partes.

**Beneficio por acción:** véase → resultado por acción.

**"Block Assumption-Transaction (BAT)":** contrato de reaseguro en cuota parte para el negocio de vida o salud de una cedente, a través del cual ésta podrá realizar anticipadamente los beneficios futuros y garantizar así de forma eficaz sus objetivos de política financiera o de solvencia.

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

**Capital híbrido:** estructura de préstamo, que debido a su rango secundario tiene un carácter similar al de capital propio.

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

**Cartera:** a) todo el conjunto o parte de los riesgos asumidos por una aseguradora o reaseguradora en un sector definido (por ejemplo, ramo o país); b) grupo de inversiones estructurado según criterios definidos.

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

**Cesión:** transferencia de un riesgo por parte del asegurador al reasegurador.

**Cobertura de protección:** cobertura de segmentos de cartera de una compañía de seguros frente a grandes siniestros (por riesgo/por evento), principalmente en base no proporcional.

**Coberturas "Critical Illness":** véase → Coberturas "Dread Disease"

**Coberturas "Dread Disease" (también coberturas "Critical Illness"):** seguros adicionales de personas, a partir de los cuales, en caso de enfermedad grave previamente definida, se pagan partes de la suma asegurada, y que de no ser así, serían pagaderas sólo en caso de fallecimiento.

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

**Contrato "Coinsurance Funds Withheld" (CFW):** contrato de coaseguro bajo el cual la cedente retiene una parte de la prima original que como mínimo corresponda al importe de las reservas cedidas. Similarmente como en un → contrato "Modco", el pago de intereses a los reaseguradores representa el rendimiento de inversión de la cartera de títulos que ha servido de base.

**Contrato de Exceso de Pérdidas:** véase → Reaseguro no proporcional.

**Contrato "Modified Coinsurance" (Modco):** contrato de reaseguro bajo el cual la cedente retiene en forma de depósito los títulos que garantizan las reservas cedidas, constituyendo así una obligación de efectuar pagos a los reaseguradores en una fecha posterior. Los pagos incluyen una parte proporcional de las primas brutas, así como el rendimiento de los títulos.

**Costes de adquisición, actualizados:** precio de compra de un bien económico, incluyendo todos los costes adicionales y de emisión. En bienes económicos sujetos a desgaste se reducen mediante amortizaciones ordinarias y/o extraordinarias.

**Cuenta de flujo de fondos:** cuenta sobre el origen y aplicación de medios de pago durante el periodo contable del ejercicio. Muestra la variación de las carteras patrimoniales y de capital desglosadas entre las áreas "actividad comercial vigente", "actividad de inversiones" y "actividad de financiación".

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

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

**Depósitos constituidos/retenidos:** garantías para cubrir obligaciones del seguro entre asegurador y reasegurador. La compañía cedente registra un depósito retenido, la compañía que concede la garantía acredita la constitución de un depósito.

**Derivados, instrumentos financieros derivados:** se considera como tales los productos financieros derivados de instrumentos base, como acciones, títulos de renta fija y divisas. Su precio se determina entre otras formas a través de un valor que sirva cada vez de base u otro valor referencial. Se consideran derivados particularmente los swaps, las opciones y los "futures".

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

**Diversificación:** orientación de la política comercial hacia distintos programas de rentabilidad, con el objeto de reducir los efectos de fluctuaciones coyunturales y estabilizar el resultado. La diversificación es una herramienta de la política de crecimiento y de riesgo de la compañía.

**"Due Diligence":** medida de control de la cartera y del riesgo llevada a cabo generalmente en el marco de una transacción de mercado de capitales o en fusiones y adquisiciones de empresas, que incluye entre otras cosas la revisión de la situación financiera, legal y fiscal.

**Emisor:** empresa privada o entidad de derecho público que emite títulos, por ejemplo en el caso de bonos federales sería el Gobierno federal y para acciones la sociedad anónima.

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

**"Fair Value":** precio sobre el cual un instrumento financiero es comercializado libremente entre dos partes.

**Financiación alternativa de riesgo:** utilización de la capacidad de los mercados de capitales para la cobertura de riesgos asegurados; por ejemplo a través de la emisión de garantías de riesgos de catástrofes naturales.

**"Financial Accounting Standards Board" (FASB):** gremio en los EE.UU., que se encarga del establecimiento y mejora de los estándares de contabilidad y de sistemas de información.

**"Financial Accounting Standards" (FAS):** véase → "Statement of Financial Accounting Standards" (SFAS)

**Fondo de comercio:** importe diferencial sobre el cual el precio de compra de un grupo empresarial excede a su correspondiente capital propio durante la fecha de compra, tras la disolución de las reservas ocultas atribuidas al comprador.

**"Free float":** representa la parte del capital en acciones correspondiente a accionistas con una reducida participación de acciones.

**Gastos de adquisición, activados:** gastos de una entidad de seguros, que surgen en el cierre o prórroga de un contrato de seguro (por ej. comisiones de adquisición, gastos de inspección de riesgos, etc.). El registro en el activo origina una distribución de los gastos durante la vigencia del contrato.

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

**Gobierno Corporativo ("Corporate Governance"):** sirve para la realización de una dirección y supervisión responsable de las empresas, y tiene como objetivo fomentar la confianza en la empresa por parte de inversores, clientes, empleados y de la opinión pública.

**IBNR (incurred but not reportet):** véase → reservas para siniestros tardíos.

**"Impairment":** amortización extraordinaria, que se lleva a cabo cuando el valor actual de los futuros flujos de capital estimados de un bien patrimonial es menor a su valor contable.

**Índice de gastos:** gastos de la actividad aseguradora con respecto a las primas devengadas (brutas o netas).

**Informe segmentado:** presentación de informaciones patrimoniales y de rentabilidad, subdivididas según criterios adecuados, tales como áreas de negocio y regiones.

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

**"International Securities Identification Number" (ISIN):** cifra de diez dígitos, que identifica un título internacionalmente. Empieza con una abreviación internacional, que muestra el país de origen de la compañía, por ejemplo DE = Alemania.

**"Investment-Grade":** los "Investment-Grade-Ratings" son adjudicados a compañías o bien asignados a préstamos que presentan un reducido riesgo. Como contrapartida, las compañías o préstamos con "Non-Investment-Grade-Ratings" muestran elementos especulativos, de modo que el riesgo es notablemente superior.

**Liderazgo:** Cuando en un contrato participan varios reaseguradores/aseguradoras, una compañía asume el liderazgo del mismo. El tomador del seguro sólo trata con dicha compañía líder. Habitualmente, el reasegurador/aseguradora líder asume un porcentaje más elevado del riesgo.

**Negocio de programas:** modelo de negocio fuertemente establecido en el mercado asegurador de EE.UU. Es gestionado por aseguradores (aseguradoras de programas) en estrecha colaboración con agencias de suscripción altamente especializadas (Managing General Agents, MGAs). El objeto son carteras homogéneas de seguros (programas) definidas de forma ajustada, tratándose principalmente de nichos de mercado y negocios poco comunes o riesgos difíciles de asegurar. Las funciones habituales del asegurador, tales como distribución, contratación, emisión de pólizas, cobros, administración de pólizas y liquidación de siniestros, son asumidas por las MGAs o bien por otros proveedores externos de servicios.

**Neto:** véase → Bruto/Retro/Neto.

**Nivel de confianza (también nivel de probabilidades):** el nivel de confianza define la probabilidad, de que no se supere el importe fijado de riesgo.

**Nivel de probabilidades:** véase → nivel de confianza.

**Otros valores, mantenidos hasta su vencimiento final:** valores, mantenidos en principio como inversión permanente hasta el vencimiento final. Se registran en el balance como costes de adquisición actualizados.

**Otros valores, cartera comercial:** valores, mantenidos exclusivamente para fines comerciales de corto plazo. Se registran en el balance al valor de mercado en la fecha del balance.

**Otros valores, vendibles en cualquier momento:** valores, sin ninguna clara coordinación con las respectivas carteras comerciales y de vencimiento final. Estos valores que pueden ser vendidos en cualquier momento, se registran en la fecha del balance al valor de mercado. Las variaciones en el valor de mercado no afectan a la cuenta de pérdidas y ganancias.

**"Pool" de seguros:** el "pool" de seguros es una comunidad de riesgos, a la que se asocian compañías de seguros y reaseguros legal y económicamente independientes, con el propósito de crear una base técnica más amplia para riesgos especialmente grandes o desequilibrados. El "pool" de seguros toma como base una sociedad de derecho civil. En el contrato de "pool", los miembros se comprometen a suscribir determinados riesgos exclusivamente dentro del marco del "pool" de seguros. Estos riesgos los ceden al "pool" de seguros a cambio de comisión, conservando su independencia comercial. La gerencia del "pool" de seguros corresponde a una compañía miembro o bien a una secretaría especial. Cada asegurador participa en el beneficio o pérdida del "pool" de seguros de acuerdo a su respectiva cuota. Con frecuencia, también se ceden o retienen reaseguros para una mayor distribución del riesgo. Como tipos de "pool" existen los "pools" de coaseguro, en los que todos sus miembros actúan como aseguradores con sus participaciones, y los "pools" de reaseguradores, bajo los cuales un asegurador suscribe los riesgos y luego los distribuye a los aseguradores participantes a través del reaseguro.

**"Present value of future profits" (PVFP):** bien patrimonial intangible que se origina especialmente mediante la adquisición de compañías de seguros de vida y salud o bien de carteras de seguros. El valor actual de los rendimientos futuros estimados procedentes de la cartera de seguros asumida es activado y amortizado de forma ordinaria.

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

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

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

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

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

**Rating:** un rating es una valoración sistemática de compañías en lo concerniente a su → solvencia o a la solvencia de → emisores con respecto a un préstamo determinado, efectuada por una agencia de rating o un banco.

**Ratio combinado:** suma de los índices de siniestralidad y de gastos.

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

**Reaseguro cuota parte:** modalidad del reaseguro proporcional en la cual se establece por contrato la participación porcentual en el riesgo suscrito. Debido a que el asegurador asume la adquisición del riesgo, el cálculo de primas, la administración del contrato y la tramitación de los siniestros, la carga administrativa de la compañía de reaseguros es muy baja. Por ello este último participa en los costes mencionados a través de una comisión de reaseguro. Esta comisión puede ascender al 15 % – 50 % de las primas originales en función de la situación de mercado y de costes.

**Reaseguro de contratos:** véase → reaseguro obligatorio.

**Reaseguro excedente:** modalidad del reaseguro proporcional en la cual la distribución del riesgo entre el asegurador y el reasegurador no se efectúa sobre la base de una cuota fija previamente acordada. El asegurador más bien fija una suma asegurada que refleja el importe máximo por riesgo sobre el cual está dispuesto a responsabilizarse. Los riesgos que superan dicho monto máximo (excedentes) son asumidos por la compañía de seguros. Por ello, las participaciones de los reaseguradores varían independientemente del valor del importe máximo y de la suma asegurada del contrato de reaseguro. A menudo, la responsabilidad del reasegurador está limitada a un múltiplo del mencionado importe máximo.

**Reaseguro facultativo:** participación del reasegurador en un determinado riesgo individual asumido por la aseguradora. Término opuesto a → reaseguro obligatorio (también reaseguro contractual).

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

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

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

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

**Relación cotización/beneficio ("Kurs-Gewinn-Verhältnis" KGV):** relación entre la cotización de una acción con respecto al beneficio puro de la S.A. que recae proporcionalmente sobre dicha acción.

**Resultado por acción (también: beneficio por acción), diluido:** coeficiente, que se calcula al dividir el resultado neto del ejercicio del Grupo entre el número medio de acciones en circulación. El resultado diluido por acción también incluye en el número de acciones los derechos de opción ejecutados o pendientes de ejecución.

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

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

**Retro:** véase → Bruto/Retro/Neto.

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

**Riesgo asegurado:** bajo riesgo se entiende el peligro que puede originar un siniestro. El riesgo asegurado es el objeto del contrato de seguros.

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

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

**Siniestralidad:** relación de siniestros de la → retención con respecto a las primas (brutas o netas) devengadas.

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

**Siniestro asegurado:** da el importe total del siniestro cubierto en conjunto (asegurador y reasegurador) por la industria de seguros.

**Siniestro económico:** totalidad de la pérdida de valor por un siniestro que afecta a la economía nacional. Un siniestro económico se debe diferenciar de un siniestro asegurado.

**Solvencia:** capacidad de un deudor para hacer frente a sus compromisos financieros.

**"Special Purpose Entity" (SPE):** estructura legal con características específicas, no ligada a una determinada forma jurídica, cuyo cometido consiste en realizar actividades definidas, o bien preservar los valores patrimoniales.

**Statement of Financial Accounting Standards, SFAS (también: Financial Accounting Standards, FAS):** estándares de contabilidad y de sistemas de información, publicados por el "Financial Accounting Standards Board".

**"Survival Ratio":** refleja la proporción entre reservas de siniestros y siniestros pagados de uno o de varios contratos durante un ejercicio económico.

**Suscripción ("underwriting"):** es la evaluación y estimación de riesgos asegurados/reasegurados para la determinación de una prima adecuada para el respectivo riesgo. El objetivo de la suscripción consiste en dispersar el riesgo asegurado de tal forma, que por un lado resulte justo y barato para el asegurado/reasegurado, y por el otro sea rentable para el asegurador/reasegurador.

**Tasa:** porcentaje (en general, con respecto al volumen de primas) de la cartera reasegurada que en → contratos no proporcionales deberá ser abonada al reasegurador por concepto de primas de reaseguro.

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

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

**Valor neto de cartera:** valor actual de los rendimientos futuros esperados derivados de la retención de negocios cerrados, descontándolos con un tipo de interés de riesgo monetario. Se calcula sobre la base de la respectiva contabilización local.

**"Variable Interest Entity":** empresa no vinculada a una forma jurídica determinada, para la cual el concepto tradicional de consolidación basado sobre derechos de voto no resulta suficiente para determinar quien ejerce el control, es decir, en la que los proveedores de fondos propios no participan en los riesgos y éxitos económicos. La definición se concibe además bajo el término originalmente empleado → "Special Purpose Entity" (SPE)

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

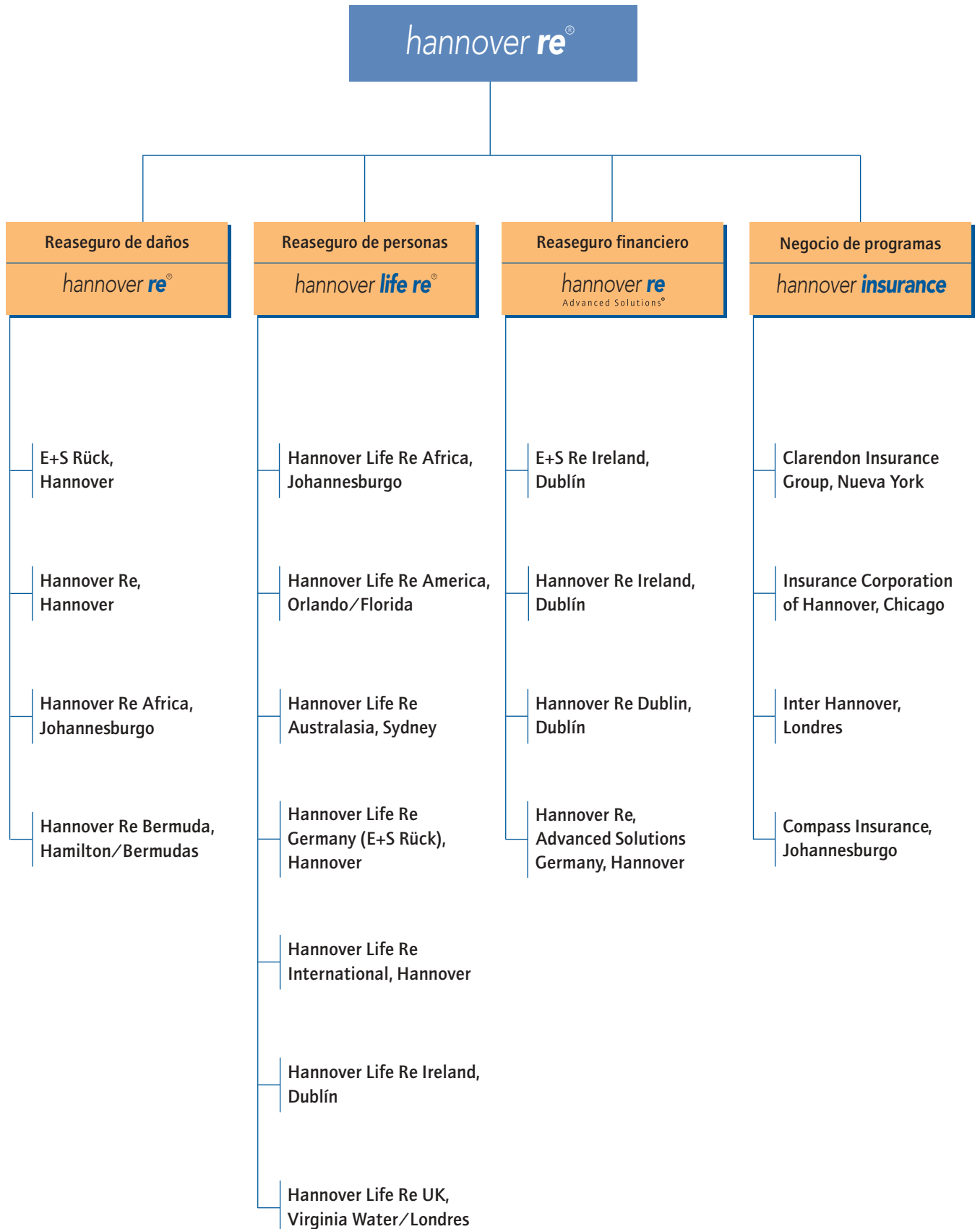
Accidentes (seguro) .....	18, 27, 29, 32, 36, 50, 116, 136 ff
Acción de la Hannover Re .....	2, 8 ff, 64, 117 f, 121
Agencia de rating .....	4, 11, 30, 32, 43, 50, 59, 137
Ampliación de capital .....	1, 4, 11, 19, 21, 46, 51, 87, 91, 115, 125
Asociación general de la industria alemana de seguros (GDV) .....	8
Automóviles (ramo y seguro) .....	26 ff, 50, 66
Aviación .....	1, 26 f, 66, 100
Bancaseguros .....	41, 133
Banco estocástico .....	138
Beneficio neto del ejercicio .....	20 f, 25, 36, 43, 47, 50, 67, 69, 73 f, 80, 110 f, 134 f
Beneficio por acción .....	10, 14, 20, 25, 37, 47, 75, 134 f
Capital híbrido .....	11, 74, 80
Catástrofes naturales .....	18, 26 ff, 30, 55, 59, 100, 133
Clarendon Insurance Group .....	16, 50, 89, 122, 125, 132
Compass Insurance Co. Ltd. (Compass) .....	68, 89
Contrato de financiación .....	42
Crédito y Caucción (seguro y reaseguro) .....	26, 30, 66
Critical Illness .....	133 f
Customer Relationship Marketing (CRM) .....	33
Daños patrimoniales (ramo, seguro, etc) .....	2, 7, 11, 13, 19, 21, 24 f, 27 ff
Diversificación .....	3, 14, 46, 55, 60, 134
E+S Reinsurance (Ireland) .....	17, 90, 131
E+S Rückversicherungs-AG (E+S Re) .....	16, 26 f, 103 f, 109, 114 ff, 120
Fondos propios/Capital propio .....	4, 11, 14, 61, 110, 115 f, 121, 123, 135
Fraccionamiento de la acción .....	14, 117
Garantía .....	14, 85, 99 f, 133, 139
Garantía ("Securitisation") .....	99
Gestión cíclica .....	1, 3, 12, 29, 69
Gestión de riesgos .....	15, 54, 56, 60, 125
Gobierno Corporativo .....	11, 86 f, 116, 125, 127 ff, 133
Haftpflichtverband der Deutschen Industrie V.a.G. (HDI) .....	5, 84, 114
Hannover Life Re .....	10, 16 f, 33, 36 f, 67, 130 ff
Hannover Life Re Africa .....	38 f, 42
Hannover Life Re America .....	38 f, 41
Hannover Life Re Australasia .....	38 f, 42
Hannover Life Re Germany .....	38 ff

Hannover Life Re International .....	38 ff, 42
Hannover Life Re Ireland .....	38 ff
Hannover Life Re United Kingdom .....	38 f, 40
Hannover Re (Bermuda) .....	16, 130
Hannover Re Advanced Solutions .....	16 f, 46, 90, 132
Hannover Reinsurance (Dublin) Ltd. ....	1, 17, 19, 21, 40, 131
Hannover Reinsurance (Ireland) Ltd. ....	87, 89, 91, 131
HDI Reinsurance (Ireland) Ltd. ....	1, 5, 19 f, 40, 46, 112, 115
Índice de reaseguro mundial "Reactions", sin ponderar .....	3, 9, 14, 116 f, 141
Institución federal para la supervisión de servicios financieros (en alemán BaFin) .....	60
Insurance Corporation of Hannover .....	89
International Accounting Standards (IAS) .....	61
International Financial Reporting Standards (IFRS) .....	43, 62
International Insurance Company of Hannover Ltd. (Inter Hannover) .....	50, 88
Inversiones .....	6, 15, 52, 72, 74 ff, 90, 94 f, 97 f, 105 f, 112, 135
Liquidez .....	3, 69
Managing General Agents (MGAs) .....	47
Método "As-if-pooling" .....	13 ff, 19 f, 72 ff, 80 f, 84, 91, 112
Negocio de programas .....	2, 6, 21, 25, 31, 47, 50, 55, 68, 79, 81, 125, 136
Objetivo de beneficio .....	14
Pensiones .....	26, 32, 36 f, 40 ff, 43, 51 ff, 65 ff, 101, 106 ff, 127, 136, 138
Performance Excellence .....	15, 62, 64
Plan de jubilación de empleados .....	19, 32, 42, 65, 67
Plan de opciones de compra sobre acciones .....	11, 64, 117, 127
Programa/iniciativa "More from less" .....	1, 12
Protector Lebensversicherungs-AG (Protector) .....	18, 37
Rating .....	4, 12, 14, 25, 27, 32, 46, 50, 59, 61, 97, 125, 135, 137
Ratio combinado .....	25, 47, 137
Reasegurador del año 2003 .....	11
Reaseguro de daños .....	1, 3, 6 ff, 18, 20, 24 ff, 55 ff, 66 ff, 78, 80, 101
Reaseguro de personas .....	1, 6, 20, 32 f, 36 ff, 58, 67, 78, 80, 84, 101, 116, 120
Reaseguro financiero .....	1, 7, 20, 43, 46, 68, 79, 81, 101, 134
Reaseguro y seguro de automóviles .....	28, 50
Relación cotización/beneficio (KGV, en alemán) .....	10, 135
Relaciones con los inversores .....	6, 10 f

Rendimientos de los fondos propios .....	11, 14 f, 21, 66
Resultado de inversiones .....	2 f, 21, 25, 30, 36, 50, 53, 65, 69, 74, 80, 97, 99
Resultado operativo (EBIT) .....	20, 25, 36 f, 42 f, 47, 74, 80
Resultado por acción .....	10, 36, 75, 83, 112, 127, 134 f
Salud (seguro) .....	37, 40 ff, 50, 133, 136
Siniestros catastróficos .....	18, 29 f
Siniestros importantes .....	3, 18, 25 ff, 30 ff, 46, 55, 58 f, 67, 109, 125, 135, 137
Siniestros relacionados con el asbesto y medioambientales, siniestros relacionados con el asbesto .....	29, 30, 57
Solvencia .....	107, 133, 135, 137
Survival ratio .....	56 f, 138
Talanx AG .....	2, 5, 11, 13, 19, 84, 87, 91, 107, 114 f, 121, 125
Transportes (seguro, reaseguro) .....	7, 26 f, 30, 50
Valor actual de beneficios futuros (PVFP) .....	21, 102, 136
Valor neto de cartera .....	38 f, 67, 136
Vida (seguro y reaseguro) .....	7, 12, 19, 26, 28, 32 f, 36 f, 40 ff, .....66 f, 83, 101, 103 f, 107, 112, 120, 133, 136 ff
United States Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP) .....	14 f, 138

# SEGMENTOS ESTRATÉGICOS

del Grupo Hannover Re



El presente informe anual del Grupo Hannover Re también lo hay impreso en inglés. Además, el informe se encuentra disponible en los idiomas alemán, inglés, español y francés en archivo PDF para ser descargado a través de internet.

Estaremos complacidos en enviarles ejemplares del informe anual de la Hannover Rückversicherung AG en alemán o en inglés.

Les agradeceremos soliciten las versiones que deseen obtener del informe anual al área de relaciones con inversores/relaciones públicas:

Tel. 0511/56 04-18 89, Fax 0511/56 04-16 48

O bajo [www.hannover-re.com](http://www.hannover-re.com)

en el área "Media Centre – Publications".

Hannover  
Rückversicherung AG  
Karl-Wiechert-Allee 50  
30625 Hannover

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

### **Relaciones con los inversores/Relaciones Públicas**

Eric Schuh  
Teléfono +49/5 11/56 04-15 00  
Fax +49/5 11/56 04-16 48  
eric.schuh@hannover-re.com

### **Relaciones con los inversores**

Gabriele Bödeker  
Teléfono +49/5 11/56 04-17 36  
Fax +49/5 11/56 04-16 48  
gabriele.boedeker@hannover-re.com

### **Relaciones Públicas**

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

---

#### **Documentación fotográfica:**

*Corbis*: páginas 22/23, 34/35, 44/45 |  
*images.de*: páginas 48/49 |