

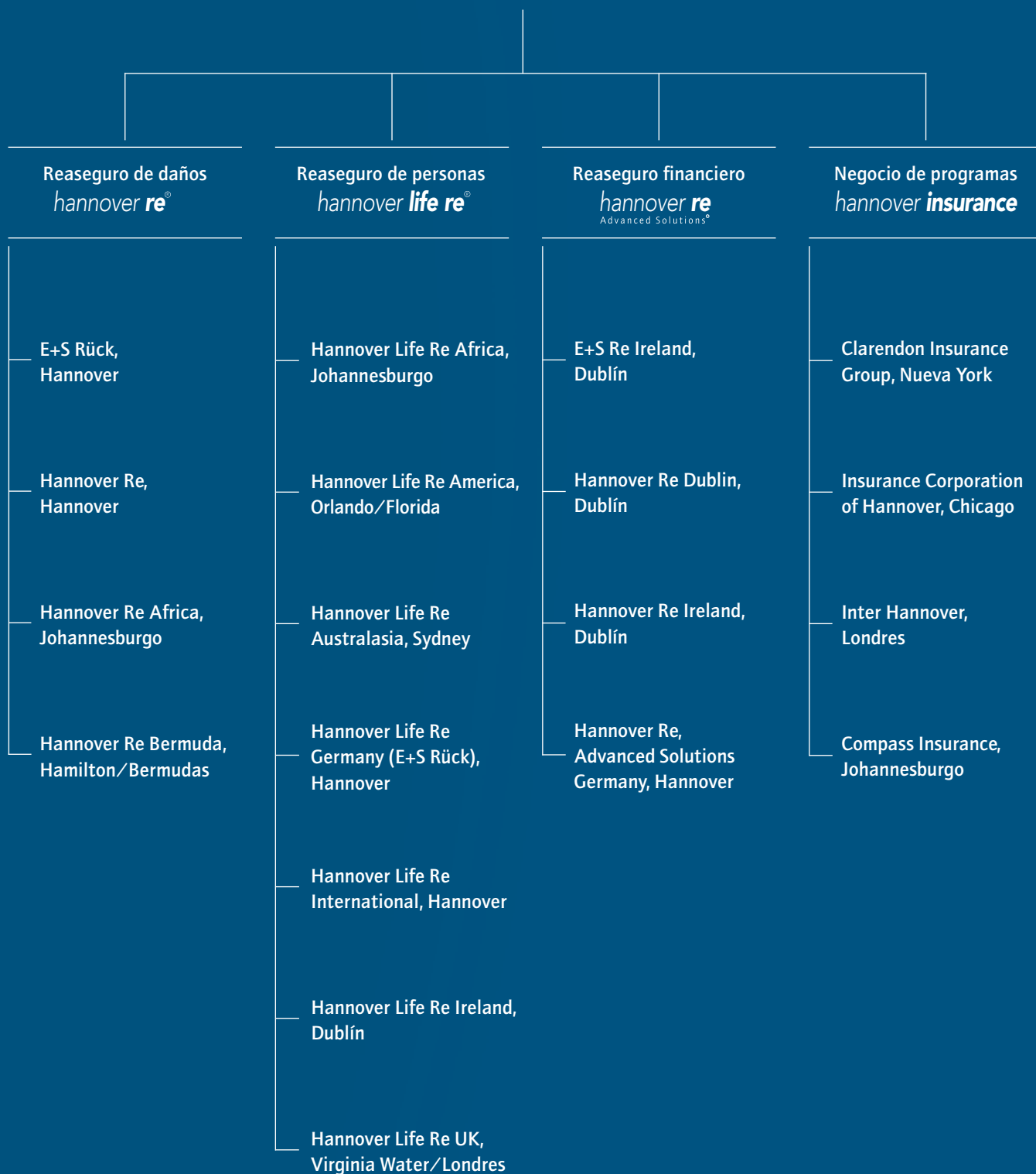
# Informe Anual | 2004

hannover re®

- ▶ Buen resultado a pesar del excepcional número de desastres naturales
- ▶ Ratio combinado del 97,0 % en el reaseguro de daños
- ▶ Inversiones +12,3 %
- ▶ Rendimientos de las inversiones 4,8 %
- ▶ Patrimonio neto +14,5 %
- ▶ Rendimientos de los fondos propios 12,5 %
- ▶ Valor contable por acción +6,3 %
- ▶ Dividendos +5,3 %

# SEGMENTOS ESTRATÉGICOS

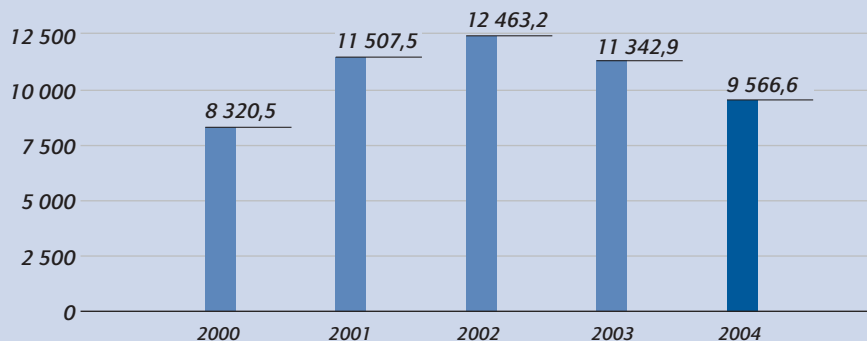
*hannover re*<sup>®</sup>



# VISIÓN GENERAL

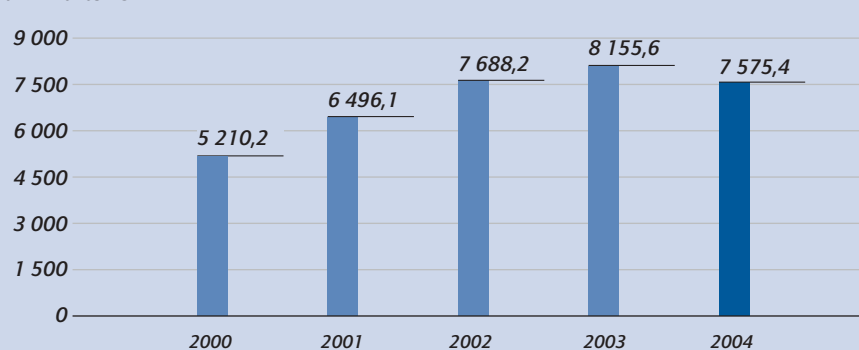
## Primas brutas contabilizadas

en millones EUR



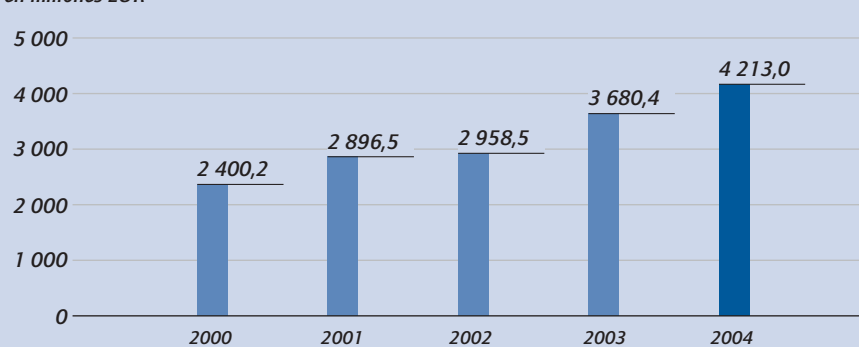
## Primas netas devengadas

en millones EUR



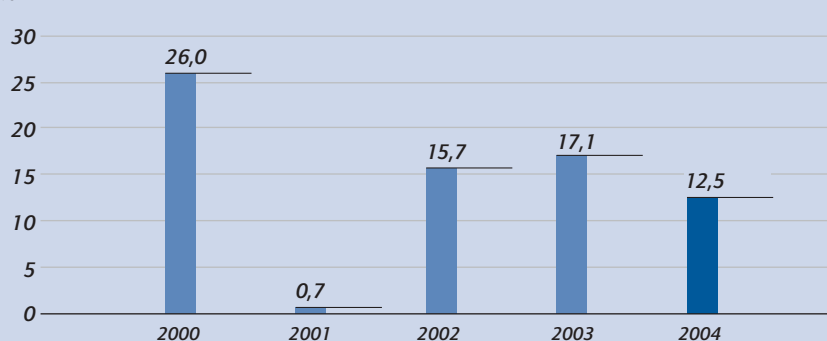
## Patrimonio neto

en millones EUR



## Rendimientos de los fondos propios (después de impuestos)

en %



# MAGNITUDES

del Grupo Hannover Re

| cifras en millones de EUR                                 | 2004     | +/-<br>Año anterior | 2003     | 2002     | 2001     | 2000               | véase página |
|---|----------|---------------------|----------|----------|----------|--------------------|--------------|
| <b>Resultado</b>  |          |                     |          |          |          |                    |              |
| Primas brutas contabilizadas                              | 9 566,6  | -15,7 %             | 11 342,9 | 12 463,2 | 11 507,5 | 8 320,5            | 19/78        |
| Primas netas devengadas                                   | 7 575,4  | -7,1 %              | 8 155,6  | 7 688,2  | 6 496,1  | 5 210,2            | 19/78        |
| Resultado técnico   | -399,3   | +70,2 %             | -234,6   | -311,1   | -878,2   | -449,2             | 78           |
| Resultado de inversiones                                  | 1 116,7  | +4,2 %              | 1 071,5  | 928,4    | 945,7    | 868,7              | 20/78        |
| Resultado operativo (EBIT)                                | 577,6    | -21,1 %             | 732,1    | 470,9    | 109,2    | 342,5              | 19/78        |
| Beneficio neto del ejercicio después de impuestos         | 309,1    | -12,9 %             | 354,8    | 267,2    | 11,1     | 364,9              | 19/78        |
| <b>Balance</b>  |          |                     |          |          |          |                    |              |
| Patrimonio neto   | 4 213,0  | +14,5 %             | 3 680,4  | 2 958,5  | 2 896,5  | 2 400,2            |              |
| Fondos propios  | 2 556,7  | +6,3 %              | 2 404,7  | 1 739,5  | 1 672,0  | 1 573,4            | 20/108       |
| Participaciones minoritarias                              | 535,0    | +8,8 %              | 491,8    | 400,4    | 307,8    | 294,1              | 71/108       |
| Capital híbrido   | 1 121,3  | +43,0 %             | 783,9    | 818,6    | 916,7    | 532,7              | 20/107       |
| Inversiones (incl. créditos por depósitos retenidos)      | 24 735,8 | +12,3 %             | 22 031,1 | 20 305,8 | 19 278,0 | 14 196,2           | 53/70        |
| Total balance   | 35 372,0 | +7,3 %              | 32 974,7 | 33 579,0 | 32 647,6 | 23 497,6           | 70           |
| Valor neto de la cartera de reaseguro de personas         | 1 495,2  | +9,9 %              | 1 361,1  | 1 206,0  | 1 048,0  | 874,0              | 38           |
| <b>Acción</b>   |          |                     |          |          |          |                    |              |
| Resultado por acción (diluido), en EUR                    | 2,56     | -21,0 %             | 3,24     | 2,75     | 0,11     | 4,13               | 13/109       |
| Valor contable por acción, en EUR                         | 21,20    | +6,3 %              | 19,94    | 17,90    | 17,21    | 17,76              |              |
| Dividendos  | 120,6    | +5,3 %              | 114,6    | 82,6     | -        | 100,0              | 68           |
| Dividendos por acción, en EUR                             | 1,00     | +5,3 %              | 0,95     | 0,85     | -        | 1,21 <sup>1)</sup> | 13           |
| <b>Magnitudes</b>   |          |                     |          |          |          |                    |              |
| Ratio combinado del reaseguro de daños                    | 97,0 %   |                     | 96,0 %   | 96,3 %   | 116,5 %  | 108,4 %            | 22           |
| Retención   | 77,6 %   |                     | 71,9 %   | 65,3 %   | 61,7 %   | 63,7 %             |              |
| Rendimientos de inversiones                               | 4,8 %    |                     | 5,1 %    | 4,7 %    | 5,7 %    | 6,4 %              |              |
| Rentabilidad neta de las primas (EBIT) <sup>2)</sup>      | 7,6 %    |                     | 9,0 %    | 6,1 %    | 1,7 %    | 6,6 %              |              |
| Rendimientos de los fondos propios (después de impuestos) | 12,5 %   |                     | 17,1 %   | 15,7 %   | 0,7 %    | 26,0 %             | 14/20        |

<sup>1)</sup> Incl. bonus de 0,08 EUR

<sup>2)</sup> Resultado operativo (EBIT)/primas netas devengadas

# ÍNDICE

|     |  |
|-----|--|
| 3   | <b>Carta del Presidente de la Junta Directiva</b>    |
| 7   | <b>Consejo de Supervisión</b>                        |
| 8   | <b>Junta Directiva</b>                               |
| 10  | <b>La acción Hannover Re</b>                         |
| 14  | <b>Estrategia y análisis interno</b>                 |
| 16  | <b>El Grupo Hannover Re: presencia internacional</b> |
| 18  | <b>Informe de gestión</b>                            |
| 18  | Método "as-if-pooling"                               |
| 18  | Entorno económico                                    |
| 19  | Evolución del ejercicio                              |
| 21  | Nuestras unidades de negocio                         |
| 21  | Reaseguro de daños                                   |
| 32  | Reaseguro de personas                                |
| 46  | Reaseguro financiero                                 |
| 48  | Negocio de programas                                 |
| 53  | Inversiones  |
| 55  | Informe de riesgo                                    |
| 61  | Recursos humanos                                     |
| 64  | Perspectivas para 2005                               |
| 68  | Propuesta de distribución de beneficios              |
| 69  | <b>Cierre del ejercicio</b>                          |
| 70  | Balance general del Grupo                            |
| 72  | Cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo             |
| 74  | Cálculo del flujo de fondos                          |
| 76  | Informe segmentado                                   |
| 81  | <b>Anexo</b>   |
| 122 | <b>Informe de auditoría</b>                          |
| 123 | <b>Informe del Consejo de Supervisión</b>            |
| 125 | <b>Informe del Gobierno Corporativo</b>              |
| 128 | <b>Presencia internacional del Grupo Hannover Re</b> |
| 131 | <b>Glosario</b>                                      |
| 136 | <b>Índice alfabético</b>                             |

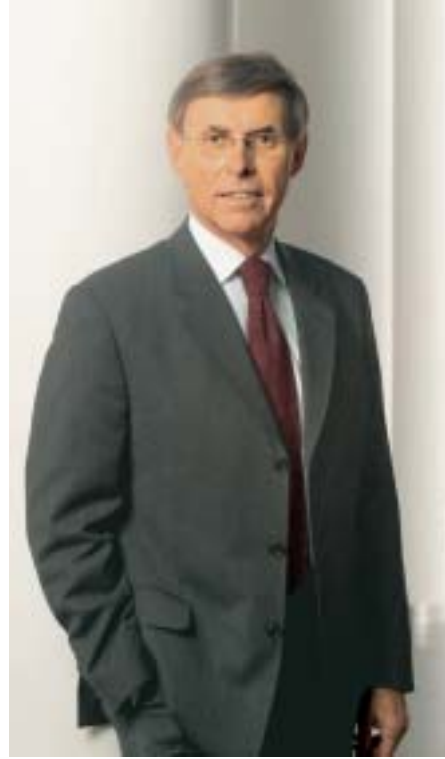


**"El éxito del mañana se encuentra en las actuaciones del presente. Estamos bien preparados para afrontar los riesgos y oportunidades de los próximos años. De esta forma, el aumento sostenido del valor de su compañía siempre seguirá siendo nuestro interés y objetivo comunes."**

(extracto de la carta del Presidente de la Junta Directiva)



Wilhelm Zeller  
Presidente de la  
Junta Directiva



*Estimados accionistas,  
estimados señores y señoras:*

En la historia del seguro, probablemente el ejercicio 2004 ha resultado ser el más costoso en desastres naturales. Tan sólo los cuatro fuertes huracanes en el Caribe y en los EE.UU. han afectado al conjunto de los reaseguradores, habiendo trastocado todas nuestras previsiones. A esto tenemos que añadir varios tifones en Japón, y al final del año el fuerte maremoto en el Océano Índico con el consecuente tsunami que provocó una tragedia humana casi inimaginable. Todos hemos visto imágenes devastadoras, frente a las cuáles resulta difícil referirse a datos económicos. De acuerdo con las estimaciones de mercado más recientes, las aseguradoras y reaseguradores gastarán en torno a 30 millardos EUR en los siniestros de catástrofes naturales de este año.

Ahora bien, ¿qué han significado los desastres naturales del año 2004 para la Hannover Re? No permitieron que su compañía alcanzara un nuevo resultado récord. En octubre, tuvimos que revisar a la baja nuestras previsiones iniciales de beneficio como consecuencia de las cargas extraordinariamente elevadas, de más de 300 millones EUR en el tercer trimestre, sólo derivadas de los huracanes del Caribe y de los EE.UU. Incluso en agosto, durante nuestra conferencia telefónica con analistas en relación al cierre del primer semestre, se me preguntó si teníamos pensado revisar al alza nuestras previsiones de beneficio debido a los excelentes resultados. Teniendo en cuenta la incertidumbre de la temporada de huracanes aún por venir en el Caribe y en el Lejano Oriente, mi respuesta fue negativa. No obstante, tampoco en aquel entonces contaba con cargas tan gravosas. De todos modos, estoy orgulloso de poder presentarles un resultado del negocio aún positivo, a pesar de estas cargas tan excepcionales de catástrofes naturales, de un mercado de capitales no del todo favorable, con un tipo de interés muy bajo, y de la persistente debilidad del dólar americano. Así, en este difícil entorno, hemos logrado nuestro objetivo de obtener una rentabilidad mínima del 12 % después de impuestos, sobre los recursos propios puestos a disposición por ustedes. Por ello, vamos a proponer a la Junta General, conjuntamente con el Consejo de Supervisión, repartir un dividendo superior de 1,00 EUR.

Permítanme presentarles ahora en detalle la evolución de nuestro negocio, a partir de nuestras cuatro principales unidades de negocio:

En el *reaseguro de daños*, nuestra unidad de negocio más antigua y de mayor dimensión, se nos presentaron una vez más buenas oportunidades para suscribir

negocio rentable en casi todos los segmentos. En el ejercicio referido, tampoco hubo un "relajamiento" del mercado duro, es decir un empeoramiento de las tasas y condiciones. En el reaseguro catastrófico no se produjo el deterioro de precios esperado como consecuencia de los huracanes en el Caribe y en Japón. Paralelamente a estas condiciones favorables, nuestras maniobras estratégicas también contribuyeron en el reaseguro de daños a que la carga extraordinaria de 287 millones EUR pudiera compensarse en gran medida.

De acuerdo con nuestra iniciativa "more from less", en el ejercicio comentado también hemos examinado nuestra cartera bajo perspectivas de rentabilidad a largo plazo, cancelando contratos que no cumplían con nuestras exigencias de rentabilidad. Hemos reemplazado negocio proporcional de gran volumen, aunque en muchos casos con escasos márgenes, por negocio no proporcional rentable. Ustedes, como accionistas nuestros, saben que para nosotros sólo cuentan los objetivos de rentabilidad y no los de volumen. Por ello, no nos preocupa el claro descenso de nuestros ingresos de primas, sobre todo cuando este último se debe principalmente a la persistente debilidad del dólar. Mucho más importante es el hecho de que hayamos podido incrementar el beneficio neto de esta unidad de negocio en más de un 50 %, a pesar de la carga inusual a la que se ha visto afectado el reaseguro de daños.

El *reaseguro de personas* también ha tenido nuevamente un desarrollo positivo. En este negocio nos situamos entre los cinco principales proveedores mundiales. Después de la fase expansiva de los ejercicios anteriores, hemos consolidado nuestra posición de mercado en los niveles superiores. Si bien las primas brutas se situaron en 2004 ligeramente por debajo del nivel del ejercicio anterior, en este caso han incidido además de los tipos de cambio desfavorables, el efecto extraordinario de la cancelación de una importante relación comercial en Gran Bretaña. Sin embargo, durante el ejercicio referido hemos sentado nuevas e importantes bases para un crecimiento rentable: En mercados claves como el de Alemania y el de Gran Bretaña, hemos logrado desarrollar nuevos productos, así como crear y consolidar relaciones interesantes con clientes. Nos hemos posicionado en un mercado con un futuro mucho más prometedor, como es el de las ofertas especiales para la tercera edad, que hasta la fecha había estado especialmente desatendido en Alemania en comparación a otros países.

Nuestra tercera unidad de negocio, el *reaseguro financiero*, se encuentra en una etapa de consolidación, después de la evolución turbulenta de los años anteriores. Hemos podido fortalecer nuestra posición de mercado, situándonos entre los tres principales proveedores mundiales. En conjunto, esta unidad de negocio tuvo un desarrollo favorable durante el ejercicio comentado. Los ingresos de primas se redujeron claramente como consecuencia de la disminución en la demanda por contratos proporcionales de Cuota Parte para la sustitución de capital, así como debido a la persistente debilidad del dólar.

Únicamente nuestra cuarta unidad de negocio, el *negocio de programas*, no tuvo en absoluto una evolución favorable durante el ejercicio transcurrido. Por primera vez desde la adquisición en 1999 de la Clarendon Insurance Group, líder del mercado

americano en el negocio de programas, la compañía ha tenido que registrar una pérdida. Los cuatro potentes huracanes en Florida, un evento que estadísticamente ocurre con menor frecuencia que una vez cada 100 años, han materializado en la Clarendon el peor escenario imaginable. ¿Por qué? El Estado de Florida, en el cual la Clarendon opera desde hace muchos años en los ramos de hogar y comunidades, ambos expuestos a huracanes, fue afectado por cada uno de los ciclones. Si en vez de los cuatro huracanes hubiera ocurrido un único evento, con siniestros asegurados mucho más elevados, o bien una mayor distribución de los huracanes sobre los distintos estados federales de los EE.UU., la Clarendon hubiera contabilizado una carga infinitamente inferior.

Con relación al desarrollo de los *mercados de capitales*, estoy sumamente satisfecho. En particular, las depreciaciones sobre valores resultaron ser significativamente inferiores a las del ejercicio precedente. Los rendimientos ordinarios de las inversiones se situaron ligeramente por debajo del nivel del año anterior. Los "cashflows" técnicos positivos no pudieron compensar del todo en el conjunto de la cartera los reducidos niveles de tipo de interés. En total, el resultado neto de las inversiones aumentó levemente.

En el ejercicio referido, la *acción Hannover Re* también volvió a registrar un incremento, aunque reducido, de su valor. Durante el transcurso del ejercicio, su cotización aumentó en un 3,7 %, habiendo sido la rentabilidad incluyendo dividendos del 7,3 %. Por ello, una vez más no debemos temer las comparaciones frente a nuestros competidores. Descontado el efecto del tipo de cambio, en el año 2004 hemos batido en 8,5 puntos porcentuales nuestro índice de referencia, el índice no ponderado del reaseguro mundial de "Reactions", en el cual se encuentran reflejados todos los reaseguradores del mundo que cotizan en Bolsa.

¿Qué nos va a traer el ejercicio en curso? Las renovaciones de contratos al 1 de enero de 2005 en el reaseguro de daños han demostrado que las condiciones de mercado siguen siendo muy favorables. En esas fechas se renegocia alrededor de dos tercios de nuestra cartera. El denominado mercado "duro" también se mantendrá durante 2005. En casi todos los segmentos hemos podido acordar tasas y condiciones estables. En algunos segmentos, incluso se consiguieron de nuevo ligeras mejoras, especialmente en el negocio de responsabilidad civil.

En cuanto al desarrollo de las *inversiones* previsto para 2005, tengo plena confianza en que las carteras de inversiones seguirán creciendo, partiendo de un esperado cash-flow técnico positivo. Si se cumplen las previsiones generales y suben de forma moderada los tipos de interés, los rendimientos de las inversiones podrán registrar otra vez un ligero aumento. En conjunto, esperamos una mejora en el resultado de las inversiones con respecto al ejercicio anterior, es decir condiciones favorables para un ejercicio exitoso. Si no se observan desarrollos adversos en los mercados de capitales y los grandes siniestros oscilan en torno a una media de muchos años, prevemos para el año en curso un resultado conjunto muy positivo: Según nuestros pronósticos, el beneficio neto del ejercicio debería situarse dentro de un rango de 430 y 470 millones EUR, es decir en torno a un 50 % por encima del correspondiente al ejercicio comentado.

Para terminar, permítanme mencionar unas palabras acerca de nuestro enfoque estratégico: Estoy plenamente convencido de que nuestro éxito prolongado y nuestra suficiencia económica se basan en una rentabilidad estable y superior a la media. Por ello, también en 2005 la rentabilidad constituye el punto central de nuestro pensamiento y actuación. Exclusivamente de acuerdo con estos principios, suscribimos nuestro negocio, efectuamos nuestras inversiones y llevamos a cabo nuestra gestión del capital.

Los problemas que nuevamente han afectado durante el ejercicio referido a destacadas compañías de nuestro sector, demuestran que los éxitos comerciales del pasado no cuentan. El éxito del mañana se encuentra en las actuaciones del presente. Puedo afirmar: Estamos bien preparados para afrontar los riesgos y oportunidades de los próximos años. De esta forma, el aumento sostenido del valor de su compañía siempre seguirá siendo nuestro interés y objetivo comunes.

Les agradezco muy sinceramente, también en nombre de todos mis colegas de la Junta Directiva, por la confianza depositada en nosotros,

Cordiales saludos,



Wilhelm Zeller  
Presidente de la Junta Directiva

# CONSEJO DE SUPERVISIÓN de la Hannover Rückversicherung AG

|  |   |
|--|---|
| <b>Wolf-Dieter Baumgartl</b> <sup>1)2)</sup><br>Hannover<br>Presidente | Presidente de la Junta Directiva<br>Talanx AG<br>HDI Haftpflichtverband der<br>Deutschen Industrie V.a.G. |
| <b>Dr. Paul Wieandt</b> <sup>2)</sup><br>Hof/Saale<br>Vicepresidente   | Presidente de la Dirección<br>Resba GmbH  |
| <b>Herbert K. Haas</b> <sup>1)2)</sup><br>Burgwedel                    | Miembro de la Junta Directiva<br>Talanx AG<br>HDI Haftpflichtverband der<br>Deutschen Industrie V.a.G.    |
| <b>Karl Heinz Midunsky</b><br>Munich                                   | Anterior Vicepresidente<br>Corporativo y Tesorero<br>Siemens AG   |
| <b>Ass. jur. Otto Müller</b> <sup>3)</sup><br>Hannover                 |   |
| <b>Ass. jur. Renate Schaper-Stewart</b> <sup>3)</sup><br>Lehrte        |   |
| <b>Dipl.-Ing. Hans-Günter Siegerist</b> <sup>3)</sup><br>Nienstädt     |   |
| <b>Dr. Klaus Sturany</b> <sup>1)</sup><br>Dortmund                     | Miembro de la Junta Directiva<br>RWE Aktiengesellschaft   |
| <b>Bodo Uebber</b><br>Stuttgart  | Miembro de la Junta Directiva<br>DaimlerChrysler AG   |

<sup>1)</sup> Miembro de la comisión de asuntos de la Junta Directiva

<sup>2)</sup> Miembro de la comisión de contabilidad

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

Los detalles de las pertenencias a Consejos de Supervisión formados legalmente y organismos de control similares de otras entidades

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

# JUNTA DIRECTIVA

de la Hannover Re



**Dr. Wolf Becke**

Reaseguro de Personas  
a escala mundial

**Dr. Michael Pickel**

Negocio de contratos de  
Reaseguro de Daños en Alemania,  
Austria, Suiza e Italia; Negocio  
mundial de Reaseguro de Crédito  
y Caucción; Servicios Legales del  
Grupo; Soluciones de Run Off

**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



**Wilhelm Zeller**  
Presidente

Planificación/Controlling, Auditoría Interna, Relaciones con los Inversores, Relaciones Públicas, Desarrollo Empresarial; Recursos Humanos; Servicios de Suscripción y Actuariales; Negocio de Programas

**Dr. Elke König**

Finanzas y Contabilidad, Inversiones, Informática, Administración General

**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

**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

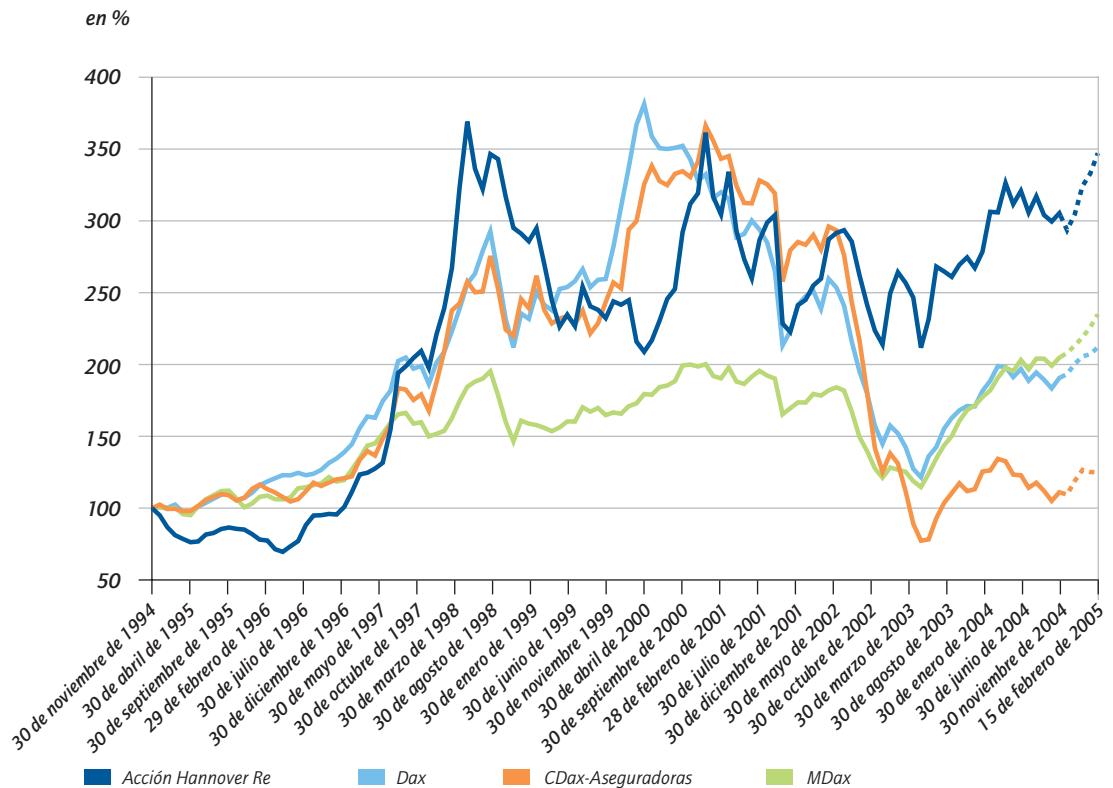
# LA ACCIÓN HANNOVER RE

## Un año sin una tendencia clara

En el ejercicio 2004 los mercados bursátiles globales se presentaron con muchas fluctuaciones y sin ninguna tendencia clara. En particular, las cotizaciones de la industria de seguros no consiguieron incrementos significativos a lo largo de todo el ejercicio. Esto se debió por una parte al precio del petróleo en continuo aumento, y por otra a factores económicos adversos fundamentales, a temores frente a atentados terroristas y a desastres naturales.

Por último, los mercados estuvieron marcados por una carrera (rally) de final de ejercicio, que suscitó ciertas esperanzas para el ejercicio en curso. Mejor suerte tuvieron los principales índices alemanes y europeos, que cerraron el año 2004 en su mayoría con signos positivos: Dax (+7,34 %), MDax (+20,28 %), TecDax (- 3,94 %), SDax (+21,56 %) y EuroStoxx 50 (+ 7,31 %).

### Comportamiento de la acción de la Hannover Re desde la cotización en bolsa en comparación al índice corriente alemán



## Nuestra acción: Entorno difícil para los valores de seguros

En el transcurso del ejercicio, nuestra acción se desarrolló también de forma muy dispar, aunque pudo cerrar el año con un incremento del 3,72 %, con una cotización de 28,75 EUR a 30 de diciembre de 2004. Incluyendo los dividendos, esto último supone un rendimiento anual del 7,30 %. De esta forma, la acción de la Hannover

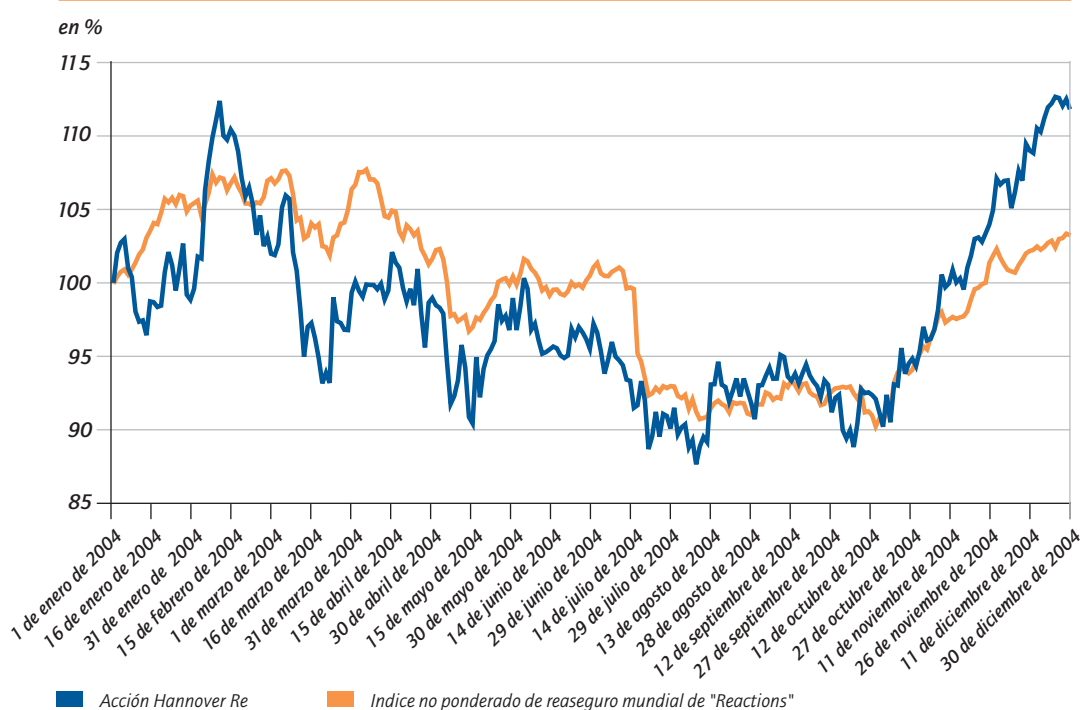
Re se situó muy por detrás de la trayectoria del índice MDax, no obstante pudo imponerse bien en términos comparativos dentro de su sector. Pudimos batir al índice de seguros CDax en 9,24 puntos porcentuales. Esto resulta aún más notable, teniendo en cuenta que durante el ejercicio comentado hubo muchas noticias negativas sobre

el sector que también condujeron en algunos casos nuestra acción hacia la baja, así como los problemas de insuficiencia de reservas de nuestros competidores, las demandas en los EE.UU. por parte del fiscal general de Nueva York, Eliot Spitzer, o también los numerosos desastres naturales en el Caribe, EE.UU. y en Asia. Dentro de esta marea, nuestra acción alcanzó su cotización mínima anual de 24,63 EUR el 25 de octubre de 2004.

En la comparación de tres años, nuestra acción pudo batir claramente en 85 puntos porcentuales al índice de referencia interno ("benchmark"), es decir, al índice no ponderado de reaseguro mundial publicado en "Reactions". Sin embargo, teniendo únicamente en cuenta el ejercicio de referencia, la evolución fue manifiestamente positiva en términos comparativos del sector, con un incremento de 8,45 puntos porcentuales.

Se supera el valor referencial interno para un periodo comparativo de tres años en 85 puntos porcentuales

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



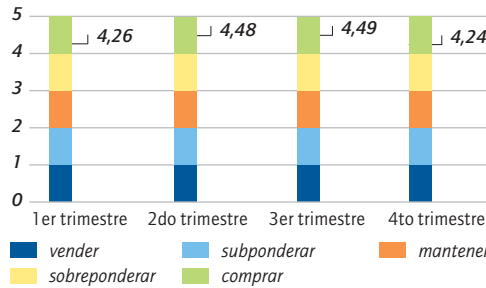
El índice no ponderado de reaseguro mundial de "Reactions" representa a todos los reaseguradores del mundo que cotizan en bolsa. Nuestro objetivo estratégico consiste en alcanzar una evolución de las cotizaciones que se sitúe dentro de una media variable de tres años, por encima del comportamiento de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

### Nuestras actividades de relaciones con los inversores: aún más intensas

Después de que en el ejercicio 2003 se establecieran nuestras actividades de relaciones con los inversores a un alto nivel, en el ejercicio comentado hemos podido proseguir con estos criterios. Hemos aprovechado los contactos personales a nivel internacional con inversores, analistas financieros y accionistas particulares, con el fin de presentar a la Hannover Re a la opinión pública. De esta manera, en el ejercicio referido hemos organizado 22 roadshows internacionales en todas las principales plazas financieras, hemos

participado en 24 conferencias de inversores, y también hemos dado la bienvenida a 36 delegaciones de inversores en las oficinas de la Hannover Re. Además, invitamos en julio a una jornada del inversor en Londres, a la que asistió un número récord de más de 60 analistas financieros e inversores institucionales.

Evaluación de la acción Hannover Re por los analistas



| Evaluación    | Número     | T1        | T2        | T3        | T4        |
|---------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Comprar       | 81         | 18        | 19        | 23        | 21        |
| Sobreponderar | 35         | 9         | 9         | 10        | 7         |
| Mantener      | 17         | 5         | 2         | 3         | 7         |
| Subponderar   | 5          | 2         | 1         | 1         | 1         |
| Vender        | 1          | -         | -         | -         | 1         |
| <b>Total</b>  | <b>139</b> | <b>34</b> | <b>31</b> | <b>37</b> | <b>37</b> |

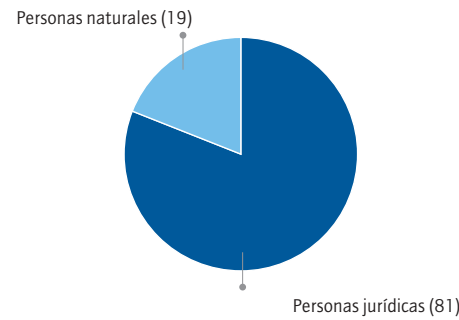
Free-float y liquidez: HNR1 en vuelos altos

Adicionalmente a estas actividades, damos gran importancia a que todos nuestros accionistas y analistas estén puntualmente informados sobre las noticias relevantes que afecten a la Hannover Re. En cada cierre trimestral así como en ocasiones especiales, invitamos a inversores y periodistas de la prensa económica a las conferencias telefónicas con analistas internacionales. A partir del 6 de diciembre de 2004 presentamos a la Hannover Re en internet con un diseño más moderno y con mejores herramientas. De esta forma, ahora les informamos de manera más completa y clara sobre nuestra compañía y nuestras actividades de relaciones con los inversores.

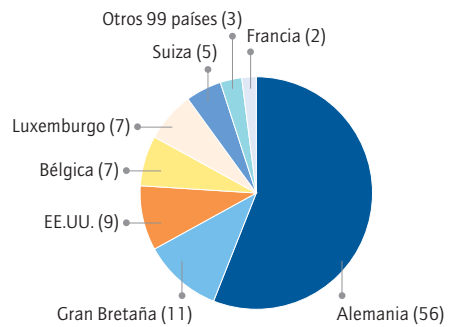
Como consecuencia de la colocación en febrero de 2004 del 20,6 % de nuestras acciones por parte de inversores institucionales a través de nuestro accionista mayoritario Talanx AG, el "free float" de la Hannover Re casi se ha duplicado con 24,8 millones de acciones adicionales, alcanzando el 48,8 % del capital en acciones.

El volumen de acciones negociado diariamente se multiplicó durante un periodo de comparación de 12 meses en más de dos veces y medio, de 4 millones EUR a 10,3 millones EUR. Al 31 de diciembre de 2004, el número de accionistas de la Hannover Re se eleva a 40.511.

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



Estructura accionarial según países en % del free float



## Datos sobre la acción

| en EUR                           | 2004 | 2003 | 2002 | 2001 | 2000               |
|----------------------------------|------|------|------|------|--------------------|
| Resultado por acción (diluido)   | 2,56 | 3,24 | 2,75 | 0,11 | 4,13               |
| Dividendo por acción             | 1,00 | 0,95 | 0,85 | –    | 0,77 <sup>1)</sup> |
| Abono del impuesto de sociedades | –    | –    | –    | –    | 0,36               |
| Reparto bruto                    | 1,00 | 0,95 | 0,85 | –    | 1,21 <sup>2)</sup> |

<sup>1)</sup> sobre toda acción individual totalmente desembolsada para el ejercicio 2000

<sup>2)</sup> incl. retribución extraordinaria de 0,08 EUR

|  |  |             |                     |
|--|--|-------------|---------------------|
| International Securities Identification Number (ISIN): | DE 000 840 221 5   |             |                     |
| Denominación bursátil:                                 | Acción:  | Investdata: | HNR1                |
|  |  | Bloomberg:  | HNR1.GY             |
|  |  | Reuters:    | HNRGn.DE<br>HNRGn.F |
|  | ADR:   |             | HVRRY               |
| Plazas bursátiles:                                     | Alemania<br>Cotizada en todas las bolsas de valores alemanas y Xetra;<br>Frankfurt y Hannover en comercio oficial              |             |                     |
|  | EE.UU.<br>American Depositary Receipts (Programa level 1 ADR),<br>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 2004:      | 51,2 % Talanx AG<br>48,8 % Free float  |             |                     |
| Capital social a 31 de diciembre de 2004:              | 120.597.134,00 EUR   |             |                     |
| Número de acciones a 31 de diciembre de 2004:          | 120.597.134 unidades de acciones nominativas   |             |                     |
| Capitalización de mercado a 31 de diciembre de 2004:   | 3.467,2 millones EUR   |             |                     |
| Cotización máxima el 11 de febrero de 2004:            | 30,65 EUR  |             |                     |
| Cotización mínima el 25 de octubre de 2004:            | 24,63 EUR  |             |                     |
| Junta General:   | 14 de junio de 2005, 10:30 h<br>Hannover Congress Centrum<br>Kuppelsaal<br>Theodor-Heuss-Platz 1–3<br>30175 Hannover, Alemania |             |                     |

# ESTRATEGIA

## y análisis interno

Seguimos tres reglas con las siguientes implicaciones:

### 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, 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:

Significa para nosotros la financiación del crecimiento a través de nuestros beneficios, evitando dificultades financieras que pudieran requerir aportaciones por parte de los accionistas.

## Objetivos estratégicos

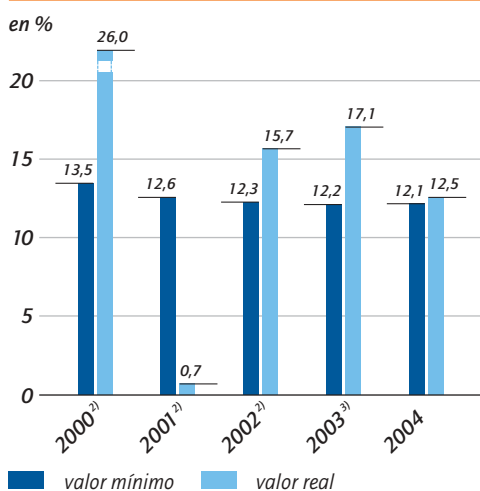
### 1. Objetivos de beneficio

- 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 (Intrinsic Value Creation)

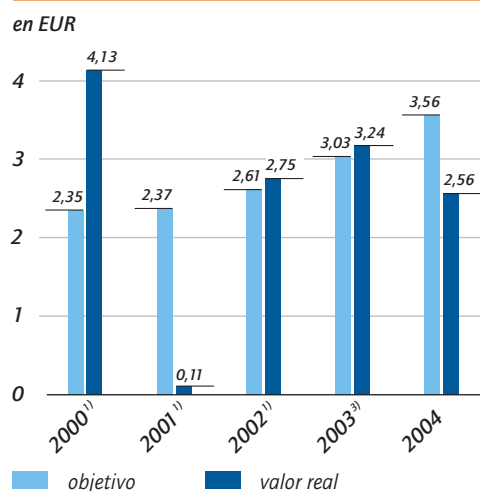
### 2. Gestión de capital

- 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)

Rentabilidad de los fondos propios después de impuestos



Beneficio por acción



<sup>1)</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>2)</sup> Valor mínimo: 750 puntos base por encima de la rentabilidad media de 5 años de bonos del Estado a diez años.

<sup>3)</sup> Tratamiento económico: en caso de necesidad de aplicar el método "As-if-pooling" según el sistema US GAAP, véase página 18 del informe de gestión.

### 3. Cotización de la acción

- Evolución de las cotizaciones dentro de una media variable de tres años, por encima del comportamiento del índice ponderado ABN Amro Rothschild Global Reinsurance Index\*. De lo anterior se desprende:

- un aumento permanente de la inversión de los accionistas
- gastos de adquisición de capital propio bajo niveles mínimos

## Principios estratégicos

### 4. Inversiones

- Prioridad para inversiones que permitan obtener una cartera óptimamente diversificada

### 5. Crecimiento

- Crecimiento orgánico antes de adquisiciones
- Adquisiciones sólo cuando implican algo más que un simple 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 gestión óptima del "Asset Liability Management"

### 7. Organización e infraestructura

- Organización efectiva y eficiente, orientada a las operaciones comerciales
- Prioridad de inversión en la gestión informativa, un factor 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 objetivos empresariales
- 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

- Resultados óptimos en lo que respecta a la satisfacción del empleado y del cliente, como requisito para el logro de los mejores resultados posibles del negocio

\* desde el 1.1.2005

# EL GRUPO HANNOVER RE

## Presencia mundial

### América

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.  
(100,0 %)

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 %)

### 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 %)

Compass Insurance  
Company Ltd.  
Johannesburgo, Sudáfrica

Datos en porcentajes = participación en el capital  
Las direcciones de nuestros emplazamientos las  
podrán encontrar en las páginas 128 a 130

**E+S Reinsurance (Ireland) Ltd.**  
Dublín, Irlanda  
(55,8 %)

**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 %)

**International Insurance Company of Hannover Ltd.**  
Bracknell/Londres,  
Gran Bretaña  
(100,0 %)

**Hannover Life Reassurance (UK) Limited**  
Virginia Water/Londres,  
Gran Bretaña  
(100,0 %)

**Hannover Services (UK) Ltd.**  
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 Rückversicherung AG Succursale française pour la Réassurance Vie**  
París, Francia

**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  
(77,9 %)

# INFORME DE GESTIÓN

## del Grupo Hannover Re

### Método "As-if-pooling"

En la presente Memoria, las cifras de negocio correspondientes al ejercicio 2003 se encuentran reflejadas de dos maneras. Por un lado, según el método "As-if-pooling", y por el otro según el "tratamiento económico". Esto se explica por lo siguiente:

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 la realización efectiva 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. Sin embargo, contrariamente a esta consideración económica, según el método US GAAP, para esta transacción se debe 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 es aplicado en transacciones entre compañías que se encuentran bajo un control común. La consecuencia más importante es que la Hannover Reinsurance (Dublin) debe ser tratada como si desde siempre formara parte del Grupo Hannover Re. Las cifras comparativas del periodo anterior deben adaptarse respectivamente desde esta perspectiva, debiéndose incluir a la Hannover Reinsurance Dublin Ltd. ya desde el 1 de enero, para hacer posible que los distintos periodos sean comparables. En nuestra opinión, esta presentación refleja los resultados del ejercicio 2003 de forma muy distorsionada. 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.

### Entorno económico

Durante los tres primeros meses del ejercicio de referencia, la economía mundial experimentó un intenso despegue, que sin embargo perdió impulso inmediatamente en el segundo trimestre. Este debilitamiento obedece a tres razones: por una parte el fuerte incremento de los precios del petróleo, por el otro los impulsos ya en fase de extinción de política monetaria de los EE.UU., y en tercer lugar las medidas restrictivas políticas financieras establecidas en China, el otro centro económico de poder. Allí se establecieron regulaciones administrativas, con el fin de frenar el recalentamiento de la coyuntura. El fuerte aumento del precio del petróleo, que alcanzó niveles récord a finales de octubre, provocó una contención del consumo privado a nivel mundial, lo que a su vez debilitó las actividades económicas.

En el transcurso del ejercicio comentado, los mercados bursátiles globales se mostraron muy volátiles, sin una clara tendencia. Después

de los primeros aumentos del tipo de interés por parte de la Reserva Federal en los EE.UU., en un principio no aparecieron los efectos sobre los tipos de interés mundiales: Hasta finales del ejercicio no se registró ningún incremento destacable.

La zona euro empezó el ejercicio referido con una coyuntura fuerte, pero fue perdiendo dinamismo de forma clara en el transcurso del mismo. Las inversiones corporativas se pusieron en marcha muy lentamente, y la demanda particular tampoco pudo sustentar la coyuntura.

No obstante, si bien en el primer semestre del año 2004 la economía alemana pudo fortalecerse algo, la demanda interna no fue lo suficientemente grande como para generar un impulso mayor. Alemania pudo beneficiarse en algunos intereses, a pesar de un clima económico global relativamente contenido. Las exportacio-

nes, que ya eran elevadas, crecieron durante 2004 en alrededor de un 10 % adicional. Así, Alemania es de nuevo el primer exportador mundial. En

## Evolución del ejercicio

Sin lugar a dudas el ejercicio de referencia ha sido uno de los más prolíficos en acontecimientos del pasado reciente. En cada una de nuestras unidades de negocio tuvimos que afrontar eventos extraordinarios, estando por delante de todos los cuatro huracanes en el Caribe y en los EE.UU., con elevados siniestros para la industria del seguro y reaseguro. Muchos participantes del mercado hablaban del año con los mayores siniestros de la historia del reaseguro. Tan solo los siniestros de desastres naturales se situaron en torno a 30 millardos EUR según estimaciones de mercado.

En el reaseguro de daños, esta carga récord de siniestros de gran envergadura pudo ser compensada por la situación muy favorable propiciada por las tasas y condiciones de los mercados que para nosotros son importantes. Sin embargo, debido a que debíamos afrontar cargas en el negocio de programas, tuvimos que adaptar los objetivos iniciales de beneficio en octubre de 2004, como consecuencia de los siniestros derivados de los huracanes.

Si bien en el año anterior conseguimos con 732,1 millones EUR el mejor resultado operativo de la historia de compañía, en el ejercicio comentado se situó en tan solo 577,6 millones EUR. Esto supone un retroceso del 21,1 %. El beneficio neto del ejercicio cayó en un 12,9 % hasta 309,1 millones EUR (354,8 millones EUR), superando así escasamente nuestro objetivo revisado de beneficio. El beneficio por acción asciende a 2,56 EUR (3,24 EUR).

Una vez más, las primas brutas se redujeron con respecto al ejercicio anterior, esto es, un 15,7 % situándose en 9,6 millardos EUR (11,3 millardos EUR). En este punto, la persistente debilidad del dólar también jugó un papel. Descontando este efecto, las primas brutas sólo hubieran caído en un 11,1 %. Otras causas del descenso fueron la nueva orientación de nuestra relación comercial con las filiales de la HDI y nuestra iniciativa de "more from less": Hemos re-

conjunto, se alcanzó un crecimiento económico del 1,7 %, el primer resultado positivo digno de mención de los últimos tres años.

emplazado sistemáticamente negocio proporcional de gran volumen pero de poco margen por negocio no proporcional más reducido en volumen pero rentable.

En el reaseguro de daños, las primas brutas se redujeron a 4,1 millardos EUR, por una parte, por la fortaleza del euro en un 14,4 % (descontando el efecto monetario: -11,1 %) y por otra, por los motivos expuestos anteriormente. Las primas brutas se mantuvieron prácticamente constantes en 3,5 millardos EUR (3,5 millardos EUR) debido a una retención propia más elevada. Una vez más, se demostró que la calidad, y no la prima, es lo decisivo. Debido a la alta rentabilidad en el mercado, hemos podido incrementar el beneficio neto del ejercicio después de impuestos de forma destacada en un 54,9 % con respecto al año anterior, alcanzando 258,6 millones EUR, a pesar de las elevadas cargas de grandes siniestros. Los cuantiosos siniestros importantes tuvieron un efecto adicional sobre la industria de seguros: sirvieron para recordar que los siniestros efectivamente pueden suceder, incluso en un mercado denominado duro, como el que seguía predominando durante el ejercicio referido en el reaseguro de daños en prácticamente todos los ramos y regiones.

En el reaseguro de personas, las primas brutas se redujeron ligeramente en un 4,4 % hasta 2,2 millardos EUR (2,3 millardos EUR). Descontando el efecto monetario, el descenso ascendió a sólo el 0,8 %. Otro motivo adicional del retroceso es la cancelación de una importante relación comercial. Las primas netas crecieron levemente en un 1,0 % situándose en 2,0 millardos EUR (1,9 millardos EUR) gracias a una retención propia algo superior. Los rendimientos tuvieron también un desarrollo favorable en el reaseguro de personas. Estamos en el buen camino para alcanzar nuestro objetivo a medio plazo de obtener en 2006 una rentabilidad operativa (EBIT) mínima del 5,0 %. En el ejercicio de referencia, ésta se situó en un 4,7 %, en el ejercicio anterior ascendió al 3,2 %. De igual forma resultó satisfactorio el

Compensación de la carga siniestral récord en el reaseguro de daños

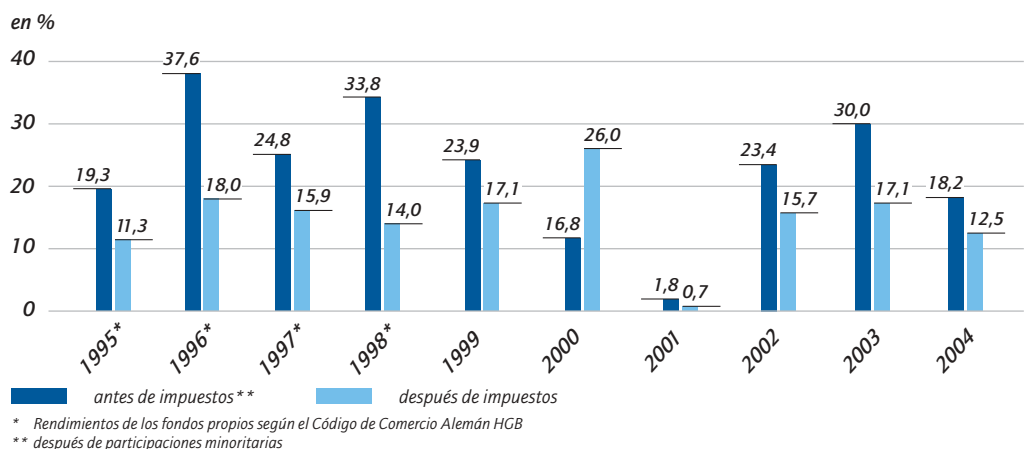
incremento del beneficio neto del ejercicio del 7,4 % hasta 50,0 millones EUR (46,6 millones EUR).

En el reaseguro financiero, durante el ejercicio referido hubo luces y sombras, situándose por delante la investigación del fiscal general de Nueva York sobre prácticas del reaseguro financiero.

Según nuestras previsiones, podemos afrontar con calma estas investigaciones, dado que nuestras normas de suscripción regulan desde hace mucho los puntos que provocaron la mayor parte del escepticismo frente al reaseguro finan-

ciero. El mercado duro, que desde hace algunos años en adelante sigue persistiendo, y que ha contribuido al fortalecimiento de los recursos propios de nuestras cedentes, ha provocado a su vez el descenso en la demanda por coberturas que protejan la solvencia, resultando así tras muchos años de fuerte crecimiento en el reaseguro financiero, una reducción de las primas brutas del 27,6 % hasta alcanzar 1,2 millardos EUR (descontando el efecto monetario: 22,6 %). Las primas netas devengadas cayeron de forma similar en un 22,9 %, con un nivel de retención prácticamente invariado. El beneficio neto del ejercicio se situó con 89,0 millones EUR en un 10,1 % por debajo del valor del ejercicio anterior (99,1 millones EUR).

#### Rendimientos de los fondos propios



El negocio de programas fue el más afectado por los cuatro huracanes de Florida, teniendo que registrar por primera vez una pérdida. Las primas brutas se redujeron en un 20,3 % hasta 2,1 millardos EUR, también como consecuencia del efecto del tipo de cambio, sin el cual el descenso sólo hubiera sido del 13,0 %. Las primas netas disminuyeron con menor intensidad en un 18,4 % hasta alcanzar 943 millones EUR (1,2 millardos EUR). El resultado neto del ejercicio se redujo a -88,5 millones EUR (42,2 millones EUR).

En los mercados de capital, el ejercicio transcurrió de forma favorable. En especial, las depreciaciones sobre acciones disminuyeron significativamente con respecto al ejercicio precedente, fijándose en 13,3 millones EUR (65,3 millones EUR). Los rendimientos ordinarios de las inversiones se situaron ligeramente por debajo del nivel el año anterior, alcanzando 1,0 millardo EUR. Los cashflows técnicos positivos no pudieron com-

pensar aquí totalmente el reducido nivel del tipo de interés en el conjunto de la cartera. Los intereses y los depósitos de primas conformaron una parte proporcionalmente muy elevada de los rendimientos. En este caso, con frecuencia en el pasado, los tipos de interés fueron fijados a niveles muy elevados en comparación con la situación actual. El resultado extraordinario de las inversiones, obtenido del saldo de ganancias y pérdidas por desinversiones, se incrementó con respecto al ejercicio anterior, ascendiendo a 161,2 millones EUR (140,7 millones EUR). El resultado neto de inversiones creció ligeramente frente al año precedente en un 4,2 % hasta 1,1 millardos EUR (1,1 millardos EUR). La cuota de acciones la aumentamos a un 7,0 % (6,5 %) durante el ejercicio.

En febrero del ejercicio referido, logramos fortalecer aún más nuestra capitalización, mediante la colocación, a través de nuestra subsidiaria luxemburguesa, de una deuda subordinada de

Ligero aumento del resultado neto de inversiones

750 millones EUR a un tipo de interés muy atractivo, y que es reconocida como capital propio. Parte de las ganancias fueron empleadas para rescatar casi en su totalidad una deuda pendiente de 400 millones USD de nuestra entidad financiera de los EE.UU. Adicionalmente, amortizamos los bonos de disfrute que vencieron en noviembre. Conjuntamente con el incremento de capital propio proveniente de reservas de beneficios, una vez más conseguimos mejorar aún más nuestra capitalización, y estabilizar así nuestro rating. Consecuentemente, en el transcurso del ejercicio, tanto Standard & Poor's (AA- "very strong") como A.M. Best (A "excellent") aumentaron nuestras perspectivas de rating, pasando de "negativas" a "estables".

## Nuestras unidades de negocio

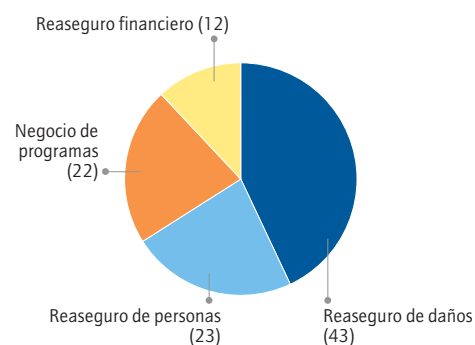
En conjunto gestionamos cuatro unidades estratégicas de negocio: el reaseguro de daños, de personas, el financiero y el negocio de programas. Además de los comentarios expresados a continuación sobre la evolución del negocio, en las pági-

nas 76 a 79 del informe segmentado del cierre anual se incluye una descripción de los componentes del balance y de los resultados por unidad de negocio.

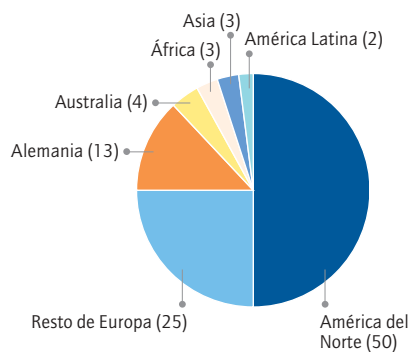
Las valoraciones que recibimos en el ejercicio comentado de nuestra actuación de mercado y de nuestro modelo comercial por parte de nuestros clientes y otros participantes del mercado, fueron muy positivas. La revista especializada "The Review" eligió a la Hannover Re como "reasegurador del año" durante el ejercicio referido. De este modo, la Hannover Re es el primer reasegurador al que se le concede por tercera vez esta distinción, después de 1998 y 2001.

De igual manera, en el año 2004 también fuimos elegidos por la encuesta Broker del Flaspöhl Research Group como mejor reasegurador del mercado de EE.UU., nuestro mercado principal.

Primas brutas por unidad de negocio en %



Primas brutas por país en %



## Reaseguro de daños

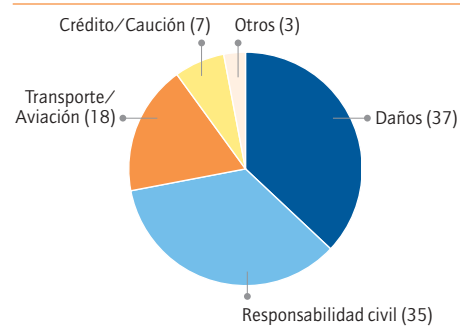
Con una cuota del 42,9 %, el reaseguro de daños sigue siendo nuestra principal unidad de negocio. En este negocio, el "mercado duro" pudo seguir consolidándose durante el ejercicio de referencia: las tasas y condiciones se mantuvieron a niveles elevados, y en algunos ramos pudieron incluso mejorarse. Esto se aplicó especialmente a los ramos de responsabilidad civil, donde el plazo de liquidación es más prolongado. En los seguros de transporte también se experimentó un incremento de tasas en los segmentos que fueron afectados por el huracán "Iván". Sólo en algunos

ramos patrimoniales y en el negocio de aviación se registró cierto descenso en las tasas.

Nuevamente, durante el ejercicio comentado, la Hannover Re aprovechó en su totalidad las favorables condiciones de mercado. En ese sentido, y como viene siendo habitual, hemos suscrito nuestro negocio de acuerdo a estrictos criterios de rentabilidad. Hemos seguido optimizando nuestra cartera dentro del marco de la iniciativa "more from less", sustituyendo negocio proporcional de escaso margen por negocio no proporcio-

nal más rentable. Esto permite además un control claramente mejor sobre la tarificación de los contratos. La cuota de contratos no proporcionales de nuestra cartera de reaseguro de daños se ha incrementado al 83 % (81 %), lo cual resulta satisfactorio. No obstante, esta reagrupación, unida a la reestructuración del negocio con las compañías filiales de la HDI y a la debilidad del dólar, también produjeron una clara reducción de los ingresos de primas en el reaseguro de daños.

#### Composición de las primas brutas según ramos en %



En el ejercicio de referencia, las primas brutas contabilizadas del reaseguro de daños decrecieron en un 14,4 % a 4,1 millardos EUR (4,8 millardos EUR). Si los tipos de cambio del euro se hubiesen mantenido constantes, especialmente frente al dólar americano, el descenso sólo hubiera sido del 11,1 %. Otro motivo adicional de la reducción ha sido la continuación del nuevo enfoque de nuestra relación comercial con las filiales de la HDI. Hemos aumentado significativamente nuestra retención propia hasta el 85,6 % (72,2 %), en vista de la buena calidad del negocio y de nuestra mejor capitalización. Las primas

netas se mantuvieron prácticamente invariadas: cayeron en un 0,8 % hasta 3,5 millardos EUR.

Después de un año 2003 con un relativamente escaso número de siniestros importantes, el ejercicio siguiente fue probablemente el más caro en desastres naturales de la historia de la industria de seguros, como fue el ejercicio de referencia. Según previsiones de mercado aún provisionales, el seguro deberá liquidar siniestros importantes en torno a 30 millardos EUR. El año 2004 también trajo consigo una carga siniestral elevada a la Hannover Re, situándose la carga derivada de grandes siniestros en 287,2 millones EUR para el reaseguro de daños, después de los 51,5 millones EUR del año anterior. La proporción de siniestros importantes con respecto a las primas netas del 8,3 % se multiplicó así frente al ejercicio anterior (1,5 %). Exclusivamente los cuatro fuertes huracanes de Florida nos costaron 194,3 millones EUR. El terrible maremoto del 26 de diciembre de 2004 en Asia del Sur, en el cual perdieron la vida casi 300.000 personas, nos produjo una carga siniestral de 29,1 millones EUR. El motivo de esta cifra comparativamente baja, es la reducida densidad de aseguramiento en las zonas afectadas. Por eso, no es de extrañar que el ratio combinado del 97,0 % se sitúe sólo un poco por encima del ratio combinado del ejercicio anterior (96,0 %), después de considerar los grandes siniestros adicionales. Aún así, teniendo en cuenta la siniestralidad extraordinariamente elevada, se trata de un indicador muy satisfactorio. Demuestra claramente, que durante el ejercicio referido pudimos elevar aún más la calidad de nuestro negocio de reaseguro de daños.

#### Magnitudes del reaseguro de daños

| en millones EUR   | 2004    | +/- Año anterior | 2003    | 2002    | 2001    | 2000    |
|---|---------|------------------|---------|---------|---------|---------|
| Primas brutas contabilizadas                                  | 4 099,9 | -14,4 %          | 4 787,1 | 6 020,0 | 4 938,5 | 3 385,4 |
| Primas netas devengadas                                       | 3 471,7 | -0,8 %           | 3 500,0 | 3 502,1 | 2 989,3 | 2 524,4 |
| Resultado técnico   | 104,9   | -25,7 %          | 141,1   | 130,8   | -481,3  | -206,4  |
| Resultado operativo (EBIT)                                    | 483,3   | +3,8 %           | 465,9   | 305,6   | -40,6   | 249,0   |
| Beneficio neto del ejercicio/<br>pérdida después de impuestos | 258,6   | +54,9 %          | 167,0   | 154,1   | -75,5   | 266,5   |
| Resultado por acción en EUR                                   | 2,14    |                  | 1,52    | 1,59    | -0,75   | 3,02    |
| Retención   | 85,6 %  |                  | 72,2 %  | 62,7 %  | 67,8 %  | 64,0 %  |
| Ratio combinado   | 97,0 %  |                  | 96,0 %  | 96,3 %  | 116,5 % | 107,8 % |

Como medio de optimización de los riesgos utilizamos la retrocesión, es decir, cedemos a otros (re)aseguradores partes de los riesgos que hemos aceptado proteger. A finales del ejercicio, los cobros pendientes relativos a reaseguro alcanzaron 4,2 millardos EUR. Esto supone un claro descenso del 38,4 % frente al máximo importe de 6,8 millardos EUR del año 2001. También en comparación con el año anterior (4,4 millardos EUR) decrecieron nuevamente esos cobros pendientes. Seguimos prestando especial importancia a la calidad de nuestros retrocesionarios: más del 90 % de las compañías con las que mantenemos relaciones comerciales, obtienen de Standard & Poor's una calificación mínima o superior a "BBB" de "Investment-Grade-Rating".

Gracias a nuestra política conservadora de reservas, en el ejercicio comentado no tuvimos que llevar a cabo ninguna dotación posterior de reservas, tanto en los ramos de daños materiales como en los de responsabilidad civil.

A pesar de la elevada carga de siniestros importantes del ejercicio de referencia, en conjunto estamos muy satisfechos con el desarrollo del reaseguro de daños. El negocio tuvo una evolución excelente en todos los segmentos, compensando en gran medida la reducción de rendimientos generados por los siniestros de catástrofes

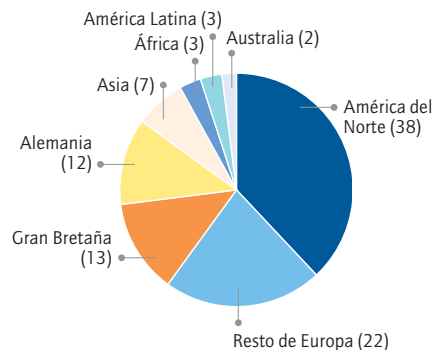
## Alemania

En nuestro mercado doméstico, el ejercicio referido tuvo una evolución muy exitosa tanto para el seguro directo como para la industria del reaseguro. En Alemania prácticamente no se registró ningún siniestro importante digno de mención. El negocio de incendios industrial, incluyendo la pérdida de beneficios, se desarrolló de forma muy distendida, desde el punto de vista siniestral, lo que generó un claro recrudescimiento de la competencia. En el seguro de automóviles, también se impuso la competencia en el segmento de clientes particulares a través de reducciones de tarifas. En conjunto, por segundo año consecutivo después de 2003, la mayoría de aseguradores tuvieron un beneficio técnico, tras las grandes pérdidas del periodo 1999 a 2002.

naturales. Sin embargo, el beneficio técnico de 104,9 millones EUR ha decrecido drásticamente con respecto al ejercicio anterior. El resultado de inversiones mejoró en un 18,9 % a 467,6 millones EUR (393,4 millones EUR) debido al importante "cashflow" técnico que permitió a su vez acceder a las inversiones de capital, a pesar de los reducidos tipos de interés. Al final de cuentas, esto significa un resultado operativo aumentado en un 3,8 % hasta 483,3 millones EUR (465,9 millones EUR). El beneficio neto del ejercicio mejoró notablemente en un 54,9 % situándose en 258,6 millones EUR (167,0 millones EUR). De esta forma, el reaseguro de daños contribuye al resultado del Grupo con un beneficio por acción de 2,14 EUR (1,52 EUR).

Clara mejora en el beneficio neto del ejercicio a pesar de la elevada carga siniestral

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



Durante el ejercicio comentado, también se consiguieron tasas y condiciones suficientes, y no hubo un relajamiento del mercado "duro".

Además de estas condiciones positivas de mercado, sacamos también partido de nuestra excelente solidez financiera, así como de las dificultades comerciales de un reasegurador y de la retirada de otro competidor.

A pesar de las primeras tendencias de relajamiento en el mercado asegurador, pudimos suscribir negocio rentable en dos segmentos importantes: gracias al profundo saneamiento del negocio industrial de incendios en la parte del seguro directo, este ramo también tuvo un de-

sarrollo muy positivo en el lado del reaseguro. Esto también es aplicable a nuestro ramo principal, el seguro de automóviles y responsabilidad civil. En ambos segmentos las tasas y condiciones fueron realmente suficientes y la situación de siniestros importantes fue favorable. Dentro de este trasfondo, pudimos lograr un resultado técnico positivo.

Nuestra compañía filial E+S Rückversicherung AG, que opera exclusivamente en el mercado alemán, está reconocida en el mercado como un socio fiable debido a su solvencia y continuidad. Entretanto, la E+S Rück se encuentra en la segunda posición dentro del mercado alemán, el segundo mercado mundial de reaseguro de no vida. Además de nuevo negocio adquirido, también hemos podido ampliar parcialmente nuestra posición dentro de relaciones que datan de muchos años, y aumentar una vez más nuestra cuota de mercado. Especialmente positivo ha sido el hecho de que otra renombrada mutua de seguros se haya incorporado al accionariado de la E+S Rück.

En el ejercicio de referencia, hemos efectuado además una encuesta a nuestras cedentes alemanas sobre su grado de satisfacción con los productos, servicio y empleados de la E+S Rück. El resultado ha sido excelente. En cerca de todas las categorías se le confirmó a la E+S Rück rendimientos sobresalientes.

Adicionalmente, en el año 2004 pudimos lanzar con éxito en el mercado alemán nuevos productos de accidentes que incluían los llamados servicios de asistencia, y que diseñamos con la colaboración de algunas aseguradoras. Esto fue posible gracias al contrato de cooperación con una renombrada compañía de servicios de asistencia, que pone a disposición de los tomadores de seguros de nuestros clientes una amplia variedad de servicios de asistencia en caso de una necesidad de ayuda suscitada por un accidente.

Con sólo dos eventos importantes, en Alemania registramos en el ejercicio de referencia una siniestralidad muy positiva frente a grandes siniestros. En enero se hundió en Bremerhaven el barco en construcción "Pride of America", en agosto tuvo lugar un espectacular siniestro de responsabilidad civil de automóviles en el puente Wiehltalbrücke cerca de Gummersbach. Ambos siniestros suponen para nosotros una carga neta total de 10,4 millones EUR.

En el seguro de crédito y caución, se consiguió finalmente desvincular los resultados de suscripción del persistente ciclo negativo de crédito. Como consecuencia de la continuidad de una política de suscripción restrictiva, los asegurados pudieron experimentar ratios de siniestralidad inferiores. Estas condiciones favorables también se plasmaron en el reaseguro. Los reaseguradores establecidos restantes suscribieron participaciones más elevadas. En el ejercicio de referencia, la E+S Rück logró consolidar su posición como el tercer proveedor más importante.

Debido a las condiciones positivas de mercado, la E+S Rück ha incrementado sustancialmente su cuota de mercado en el seguro de crédito y caución. Aquí también se aplicaron nuestros objetivos "more from less", según los cuales nos hemos concentrado exclusivamente en negocio rentable. En el reaseguro de crédito y caución no se experimentó ningún acontecimiento destacable de gran siniestro.

El negocio de transportes y aviación tuvo una evolución satisfactoria durante el ejercicio comentado. En gran medida, el entorno de mercado del (rea)seguro de transportes se mantuvo estable. Las tasas y condiciones permanecieron relativamente constantes, y aparte de la avería del "Pride of America", no se registraron otros siniestros importantes. En el seguro de aviación las tasas disminuyeron notablemente. Prácticamente, tampoco en este segmento se registraron siniestros grandes. Después de la disolución del pool alemán de aviación, hemos podido aumentar significativamente nuestra participación en el negocio de aviación.

Encuesta entre las cedentes alemanas confirma rendimientos sobresalientes a la E+S Rück

## Resto de Europa

### Gran Bretaña/Irlanda

A finales del ejercicio de referencia, las tasas del seguro directo estuvieron bajo presión, de modo que se puede partir del hecho de que el mercado duro ha alcanzado su máximo nivel en Gran Bretaña. Esto es aplicable principalmente a los ramos de daños materiales, pero también al seguro de responsabilidad civil, y en este último caso en particular a las coberturas de responsabilidad civil profesional y de consejeros y altos cargos.

Sin embargo, el mercado reasegurador se desarrolló una vez más de forma muy favorable. Si bien las tasas de los ramos materiales se estancaron, fue a niveles elevados. En los ramos de responsabilidad civil se pudieron incluso conseguir de nuevo mejoras en tasas y condiciones.

Dentro de este contexto positivo, durante el ejercicio de referencia hemos podido consolidar nuestra posición. Esto es especialmente aplicable al negocio de responsabilidad civil de largo periodo de liquidación. En ese sentido, nos convertimos en un socio solicitado por las cedentes, tanto por la disminución de capacidad de mercado como por nuestros excelentes ratings.

De acuerdo con nuestra iniciativa "more from less" hemos reducido nuestro negocio proporcional, anticipando un mercado de directo en proceso de relajación. Por el contrario, hemos aumentado nuestra suscripción de negocio rentable no proporcional. Adicionalmente, hemos tenido éxito en la captación de nuevos clientes de numerosas empresas más pequeñas.

En el ejercicio referido, nuestro negocio de daños materiales suscrito en el mercado de Londres fue afectado por varios siniestros importantes. Dentro de este último, se incluye especialmente a los cuatro huracanes en los EE.UU., así como una explosión de gas en una instalación petroquímica de gas líquido en Argelia.

Asimismo, el mercado de Londres es importante para la suscripción de riesgos de transportes y aviación. El ramo de aviación estuvo especialmente marcado por tasas decrecientes en el seguro y reaseguro, así como por un exceso de capacidades en el mercado reasegurador. En vista de esta relajación de mercado, hemos suscrito

riesgos de forma muy selectiva, reduciendo nuestro volumen de negocio. Consecuentemente, los ingresos de primas de aviación se redujeron, a pesar de que el nivel actual de tasas sigue siendo aún adecuado. La Hannover Re se mantiene entre los reaseguradores líderes de este ramo. En el ejercicio de referencia no se registraron siniestros importantes.

En el mercado de transportes de Londres también nos situamos entre los reaseguradores líderes. Algunos participantes del mercado se han retirado del seguro directo o han sido absorbidos. Por otra parte, se han incorporado otros jugadores.

Para nosotros, la consolidación de nuestra cartera en el reaseguro de transportes ocupa un primer plano. En este sentido, se trataba principalmente de defender los adecuados niveles de primas, lo cual hemos logrado en gran medida. Una vez más nos hemos concentrado en la suscripción de negocio rentable no proporcional, particularmente en los tramos medios y superiores de cobertura. El siniestro más importante del negocio de transporte fue de lejos el huracán "Iván", el tercero de los cuatro huracanes que afectaron Florida en el ejercicio de referencia. Las plataformas petroleras del Golfo de México que fueron afectadas produjeron sin duda el mayor siniestro asegurado de la historia del negocio de técnica marítima. No obstante, debido a nuestra política selectiva de suscripción, este negocio pudo cerrarse con un beneficio técnico. El desarrollo del negocio no proporcional de transportes se mantuvo rentable, a pesar de la carga siniestral derivada del huracán "Iván". Adicionalmente, como consecuencia de este siniestro se frenó la tendencia bajista de las tasas de directo, mejorándose una vez más las condiciones de reaseguro.

### Francia/Benelux

Desde 2004, el mercado asegurador francés se encuentra bajo estricta supervisión. Las compañías de seguros y de reaseguros están ahora obligadas a comunicar con todo detalle su estructura de reaseguros a las autoridades estatales de control de seguros CCAMIP. De esta manera, las autoridades procuran, entre otras cosas, ejercer una mayor influencia sobre el control de riesgos, como por ejemplo de los cúmulos.

Desarrollo rentable del negocio no proporcional de transporte, a pesar de la carga siniestral del huracán "Iván"

## Reaseguro de daños

Hemos agrupado nuestro know-how del reaseguro de catástrofes en la Hannover Re (Bermuda) Ltd. Aproximadamente dos tercios de las coberturas catastróficas en el área de negocio de reaseguro de daños del Grupo Hannover Re ya se suscriben allí, proviniendo la mayor parte de la cartera de América del Norte.

En el gráfico se representa la distribución geográfica de las primas brutas del negocio catastrófico en el ejercicio de referencia.





Australia/Nueva Zelanda 10 %

Asia 12 %

Caribe y América Latina 2 %

Gran Bretaña 7 %

América del Norte 47 %

Europa excepto Gran Bretaña 22 %

En el ejercicio comentado, el mercado de reaseguro en Francia se vio expuesto a una competencia más fuerte con los nuevos proveedores de Bermudas. Sin embargo, no hubo un desgaste claro de precios. Si bien en el negocio de huracanes se registraron ligeras disminuciones de tasas, en el resto de ramos el nivel se mantuvo estable. La Hannover Re pudo mantener su posición en el mercado y defender ampliamente el nivel de tasas.

El desplome de una parte del techo de la terminal en el aeropuerto parisino Charles de Gaulle constituyó el siniestro importante más espectacular del mercado francés. Sin embargo, la Hannover Re no tuvo aquí una exposición destacable. Para nosotros, la caída del avión de la Flash-Airline en enero de 2004 fue un siniestro de mayor envergadura. No obstante, este último evento tampoco tuvo un efecto significativo sobre el resultado. Como consecuencia de este siniestro, las tasas en el seguro de accidentes de viaje fueron aumentando.

En los países del Benelux hemos podido seguir ampliando nuestra cuota de mercado, sobre todo en el área de responsabilidad civil de automóviles. Hemos asumido participaciones más elevadas en relaciones comerciales existentes, y también logramos captar nuevos clientes. Debido a nuestra iniciativa para la mejora de rentabilidad "more from less", aquí también hemos reducido contratos proporcionales de daños materiales, y seguido desarrollando nuestra cartera no proporcional.

Con los aseguradores de crédito y caución registramos siniestralidades muy bajas, debido a una reducida carga de siniestralidad base y a la ausencia de siniestros de gran envergadura. Durante el ejercicio referido, se consiguió finalmente desligar los resultados de suscripción de los ciclos de crédito permanentemente negativos de los bancos. Así, en el reaseguro se garantizó plenamente el drástico recrudescimiento de las condiciones. En este segmento, los nuevos operadores bermudianos también ejercieron presión en el mercado, aunque no desencadenaron ninguna presión palpable en términos de condiciones.

En conjunto, estamos muy satisfechos con nuestros resultados de negocio en Francia y en los estados del Benelux.

## Italia

La fase de consolidación del mercado asegurador italiano iniciada hace alrededor de una década está llegando lentamente a su fin. En el ejercicio de referencia, sólo unas pocas compañías fueron absorbidas por Grupos mayores, en especial extranjeros. Esto conlleva, a que en el futuro se retenga más negocio por parte de las compañías de seguros y que se compre menos coberturas de reaseguro.

En Italia, el mercado de reaseguros se caracterizó por las dificultades que afectaron a dos competidores y por la reducción del número de operadores. De esta manera, a la Hannover Re se le ofreció nuevas oportunidades para suscribir negocio atractivo. En el ejercicio comentado, hemos seguido transformando nuestra cartera de negocio proporcional a no proporcional. En este sentido, nos concentramos en compañías, que no pertenecen a ningún Grupo y en consecuencia toman sus propias decisiones sobre sus coberturas de reaseguro. Esto nos permite un mayor margen de maniobra en la determinación de los precios. En conjunto, en Italia hemos seguido suscribiendo de forma muy selectiva. El ramo de responsabilidad civil de automóviles, entretanto saneado, logró una vez más beneficios técnicos. En el ejercicio de referencia no se registraron siniestros de gran envergadura, de modo que en conjunto estamos muy satisfechos con la evolución del negocio.

## Europa del Norte

Como ya sucedió en los años anteriores, las condiciones de mercado en esta región no fueron en general positivas. Durante el ejercicio de referencia, el mercado asegurador se caracterizó en parte por una fuerte competencia. En el mercado de reaseguros observamos por lo general retenciones superiores. En Europa del Norte, la Hannover Re se encuentra entre los reaseguradores más importantes. Gracias a nuestra competencia y al excelente rating, somos un socio solicitado y hemos podido ampliar nuestra posición.

Dinamarca constituye nuestro mercado más importante en Europa del Norte. El negocio principal constituye aquí al reaseguro de incendios y de automóviles. Somos los líderes de mercado en las mutuas de seguros de dicha región.

En Dinamarca se registró un siniestro de mayor envergadura producido por la explosión de una fábrica pirotécnica. En conjunto, el negocio de Europa del Norte tuvo un desarrollo favorable.

#### Europa del Este

En el ejercicio de referencia, los mercados de Europa del Este crecieron de nuevo en proporciones muy por encima de la media. La entrada a la UE de algunos países de Europa central y oriental ha seguido mejorando el clima económico.

La evolución de tasas fue dispar entre cada uno de los países. En la República Checa y en Eslovaquia, las tasas en el seguro de daños materiales fueron estables, después de primas más elevadas durante los últimos años. En Polonia, Rusia, Ucrania y Rumania se observó un entorno más competitivo de precios.

#### América de Norte

A pesar de la acumulación de siniestros de huracanes en el tercer trimestre de 2004, durante el ejercicio comentado la situación fue principalmente favorable para las aseguradoras americanas. En 2004 también se mantuvo el claro aumento de los recursos propios de las compañías de seguros. El ratio combinado de siniestralidad y gastos mejoró de nuevo ligeramente en relación al ejercicio anterior, situándose por debajo del 100 %. Excluyendo los efectos de los cuatro huracanes, éste se hubiera movido de manera aún más clara hacia un 90 %. A pesar de ello, en términos generales no se registraron aumentos de tasas en el seguro directo. No obstante, la mayor parte de las aseguradoras de EE.UU. atraviesan en términos generales una cómoda situación, que les permite aceptar los retos del mercado en fase de reblandecimiento.

Durante el ejercicio comentado, tuvo lugar un acontecimiento de especial importancia no sólo para el mercado norteamericano: las investigaciones del fiscal general de Nueva York, Eliot Spitzer. La presentación de los resultados de las investigaciones sobre prácticas de negocio en el mercado asegurador llegaron a su punto más álgido a mediados de octubre, con una demanda contra el corredor de seguros más grande del mundo. En este contexto, algunos reaseguradores también tuvieron que dar explicaciones sobre la

En el reaseguro, aún se pudo mantener el mercado duro, aunque ya existen tendencias de reblandecimiento. En esta región también nos enfocamos a la suscripción de negocio no proporcional. En el ejercicio de referencia, hemos analizado nuestra cartera de forma rigurosa según criterios de rentabilidad, desprendiéndonos de negocios que no fueran lo suficientemente rentables. Hemos podido incrementar ligeramente el volumen de primas.

Aparte de los dos incendios de Rusia y otros siniestros adicionales, el ejercicio comentado no estuvo afectado por eventos importantes. Por ello, pudimos alcanzar un resultado técnico positivo, y en conjunto estamos también muy satisfechos con la evolución de negocio del mercado de Europa del Este en su conjunto.

forma en que llevan a cabo sus prácticas comerciales con los corredores. Sin embargo, se vio rápidamente que las recriminaciones de Spitzer eran un asunto exclusivo de seguro directo.

En el ejercicio comentado, el mercado de reaseguro tuvo un comportamiento bastante positivo. No se registraron deterioros significativos en las tasas. En particular en el negocio de responsabilidad civil, las tasas y condiciones fueron una vez más muy adecuadas, e incluso pudieron conseguirse más mejoras. En conjunto, el mercado reasegurador se vio de nuevo expuesto a la presión de obtener ratios combinados de siniestralidad y gastos notablemente inferiores al 95 %, para poder lograr rendimientos de fondos propios del orden del 15 %. Aunque esto no fue posible para el mercado en general, el ratio combinado del conjunto del mercado sí ha seguido evolucionando hacia dicha magnitud, a pesar de las cargas derivadas de los huracanes.

Desde 2001 la Hannover Re ha incrementado notablemente su cuota de mercado en América del Norte. Ello tampoco ha pasado desapercibido para las cedentes y los corredores. En un estudio del conocido grupo americano de investigación "Flaspöhler Research Group" hemos resultado ser en conjunto el mejor reasegurador del mercado norteamericano de reaseguros. El 93,5 %

Claro aumento desde 2001 de nuestra cuota de mercado en América del Norte

de los más de 200 corredores participantes recomiendan expresamente a la Hannover Re como reasegurador. Este reconocimiento favorable de los corredores es especialmente significativo, teniendo en cuenta que en el mercado americano casi el 70 % del negocio reasegurador se realiza a través de estos intermediarios, y no directamente entre asegurador y reasegurador.

Siguiendo nuestra estrategia de suscripción anticíclica de un crecimiento extraordinario durante la fase de mercado duro, durante los últimos años hemos incrementado nuestro volumen de primas significativamente, también en términos absolutos. En este sentido, durante el ejercicio de referencia hemos potenciado una vez más componentes atractivos del negocio de responsabilidad civil. Si bien en el ejercicio comentado no se repitieron en la misma medida los drásticos aumentos de tasas de los últimos años de dos e incluso a veces de tres dígitos en el área de responsabilidad civil, los incrementos de tasa fueron no obstante la norma.

En las áreas con perspectivas de negocio no tan buenas, como por ejemplo en los seguros industriales de daños materiales, hemos reducido nuestro compromiso, o bien transformado en gran medida nuestra cartera de coberturas proporcionales a contratos más rentables no proporcionales.

Además, hemos analizado todos los segmentos de negocio en lo que respecta a variaciones de tasas, así como tendencias de siniestralidad, abandonando los que ya no cumplen con nuestros criterios de rentabilidad. Dentro de estos últimos se encuentran entre otros, los riesgos de daños materiales de grandes empresas, contratos del negocio energético y seguros de responsabilidad civil de directores y altos cargos.

Debido a nuestros excelentes ratings y a la valoración positiva de nuestra solidez financiera por parte de nuestros socios comerciales, somos de los pocos reaseguradores a los que también se contacta para la colocación de riesgos de responsabilidad civil de largos periodos de liquidación. Así, durante el ejercicio de referencia también hemos podido suscribir una vez más de forma muy selectiva ese tipo de contratos de reaseguro y aceptar negocio atractivo.

Nuevamente, no ha sido necesario efectuar reservas posteriores que sean dignas de mención para ejercicios de suscripción anteriores, gracias a nuestra política conservadora de reservas, así como a nuestros reducidos compromisos en los años de mercado blando.

Por el lado de siniestros, el ejercicio de referencia se caracterizó por los fuertes huracanes en Florida, que produjeron un siniestro al mercado de 23,3 millardos USD, convirtiéndose así en los siniestros de catástrofes naturales más costosos en la historia de la industria de seguros. A pesar de las cargas originadas, en los ramos de daños materiales de EE.UU. se pudo obtener en conjunto un resultado positivo.

El reaseguro de crédito y caución ofreció oportunidades atractivas de negocio como consecuencia de la salida del mercado de numerosos reaseguradores estadounidenses. Hemos podido incrementar nuestra cuota de mercado, a pesar de la aparición de la competencia de Bermudas. Con todo eso, en nuestra política de suscripción hemos seguido teniendo en cuenta y de forma rigurosa la rentabilidad del negocio. No se registraron siniestros destacables. En total, el reaseguro de crédito y caución alcanzó de nuevo un mejor resultado, especialmente debido a una menor siniestralidad.

El entorno de mercado en el reaseguro de transportes se mantuvo estable, aunque en algunos ramos se observaron las primeras tendencias de relajación de condiciones en las tasas. Sólo en el ramo de técnica marítima se registró un deterioro sustancial de tasas durante el ejercicio comentado. Sin embargo, este desarrollo fue frenado por los siniestros del huracán "Iván". Este último produjo el mayor siniestro asegurado de la historia en el negocio de transporte y técnica marítima, desencadenado por pérdidas de beneficios en la extracción de petróleo del Golfo de México.

Con los cuatro fuertes huracanes en el tercer trimestre, el reaseguro de catástrofes naturales tuvo que afrontar una carga siniestral de tal magnitud, que el negocio de reaseguro catastrófico de EE.UU. registró un resultado negativo. No obstante, los cuatro huracanes también motivaron que se detuviera el deterioro de precios que se estaba desencadenando en este segmento.

Se frena el deterioro de precios en el reaseguro catastrófico debido a los cuatro huracanes

## Resto de mercados internacionales

### América Latina

La situación en los mercados de seguros de esta región tuvo una evolución similar a la del año anterior. La competencia en el negocio de daños materiales fue muy alta, tanto en el seguro directo como en el reaseguro. Por ello, se registró otro ligero descenso de las tasas y condiciones. La retirada del negocio proporcional ocasionó una clara reducción en los ingresos de primas. Los principales mercados para la Hannover Re siguen siendo México, Argentina, Colombia y Venezuela. El ramo de automóviles se mantiene como el segmento principal en estos mercados. Nuestro negocio latinoamericano también se desarrolló muy favorablemente tanto en el negocio de contratos como en el de facultativo, dado que en esta región aplicamos de igual forma una política de suscripción rigurosa, y debido a la ausencia de siniestros de gran envergadura.

### África

Para la Hannover Re, Sudáfrica constituye el mercado más importante dentro del continente africano. Estamos presentes en Johannesburgo, a través de una filial, la Hannover Re Africa.

Durante el ejercicio de referencia, el mercado sudafricano de seguros se caracterizó por los buenos resultados, y ello a pesar de las claras tendencias de relajación de condiciones en el negocio de daños materiales. En términos comparativos, los reaseguradores se comportaron sin embargo de forma disciplinada.

En Sudáfrica, en general suscribimos nuestro negocio en base no proporcional, y sólo negocio especializado de forma proporcional. En el resto de países africanos hemos seguido una política de suscripción muy selectiva. De acuerdo con nuestras elevadas exigencias de calidad y siendo coherentes con la iniciativa a nivel de Grupo "more from less", nos hemos desprendido de negocio de reaseguro proporcional de escaso margen y gran volumen. Esto conllevó un notable descenso de primas de nuestra cartera sudafricana, en especial en el ramo de incendios. En los países africanos no se registraron siniestros relevantes.

En la memoria del ejercicio anterior anunciamos la mejora de la situación de resultados de

la Hannover Re Africa como consecuencia del cambio de política de suscripción y de su nuevo posicionamiento. Esto se ha cumplido en su totalidad. El ratio combinado de siniestralidad y gastos se sitúa en un 95,3 % después del 107,1 % del año precedente.

### Asia

En Asia, Japón constituye sin lugar a duda el mercado principal para la Hannover Re. En la mayoría de las grandes aseguradoras disfrutamos del estatus de un denominado "core reinsurer". Con estos y otros clientes hemos suscrito negocio tanto proporcional como no proporcional. El negocio de catástrofes naturales, suscrito preferentemente en base no proporcional, representa nuestro ramo más importante, y una vez más pudimos ampliarlo durante el ejercicio comentado.

En Japón, el negocio industrial se reasegura principalmente en el sector privado, mientras que el negocio particular de peligros de la naturaleza se reasegura fundamentalmente a través de un consorcio organizado por el Estado. Debido a que los tifones afectaron a pocas regiones industriales, las cargas para los reaseguradores fueron moderadas. Tan sólo el tifón "Songda" tuvo para nosotros una carga siniestral de 11,6 millones EUR.

La región del Sur y del Sur Este Asiático en el ejercicio de referencia fue devastada por el fuerte maremoto frente a la costa de Sumatra. Una ola sísmica de marea, conocida como tsunami, arrasó las costas de varios países. Debido a que la densidad de aseguramiento en aquella región es reducida, el siniestro tuvo sin embargo un efecto relativamente moderado en la industria del seguro. Para la Hannover Re, la carga ascendió a 29,1 millones EUR.

El desarrollo del negocio fue satisfactorio en Taiwán y en Hong Kong, habiendo consolidado el negocio no proporcional. Después del incumplimiento de algunos participantes en el mercado, los aspectos de la solidez financiera se han vuelto aún más importantes, de tal forma que en esta región también somos un socio reasegurador solidificado.

Clara mejora en la situación de resultados de la Hannover Re Africa debido al nuevo posicionamiento

China sigue siendo un mercado objetivo para la industria internacional de seguro y reaseguro, siendo la competencia relativamente elevada. En la actualidad nuestros ingresos de primas no son en este caso especialmente importantes, esperando condiciones de mercado más atractivas.

En conjunto estamos satisfechos con el desarrollo de nuestro negocio asiático.

#### Australia, Nueva Zelanda

El mercado de reaseguros en Australia y Nueva Zelanda ha evolucionado satisfactoriamente. Si bien durante el ejercicio de referencia se observaron primeros indicios de aplacamiento del mercado duro, las tasas se mantuvieron a un nivel muy elevado. Como aseguradores que

somos, nos encontramos en un entorno muy favorable, habiéndose cumplido en la mayoría de los ramos nuestras exigencias de margen.

En Australia, los reaseguradores con ratings muy buenos son especialmente demandados, y la Hannover Re pudo beneficiarse aquí de esta situación.

En el ejercicio de referencia, nuestro objetivo también fue aumentar nuestra cuota de negocio rentable no proporcional, y lo hemos conseguido. Los siniestros registrados en el mercado australiano sólo tuvieron escasos efectos para nosotros, de tal forma que estamos muy satisfechos con nuestro negocio en esta región.

## Reaseguro de personas

En todos los países desarrollados y también en un creciente número de mercados florecientes, las cuestiones de protección de la vejez y de los supervivientes cobra cada vez más importancia. Esto se explica por la combinación de tasas de natalidad decrecientes y mayores esperanzas de vida. En este sentido, cada vez hay más conciencia sobre el hecho de que los sistemas tradicionales de seguridad en base a cotizaciones ya no son financiables, como consecuencia de estos fuertes desplazamientos de la estructura de edades, y por ello se debe recurrir cada vez más a modelos orientados al sector privado.

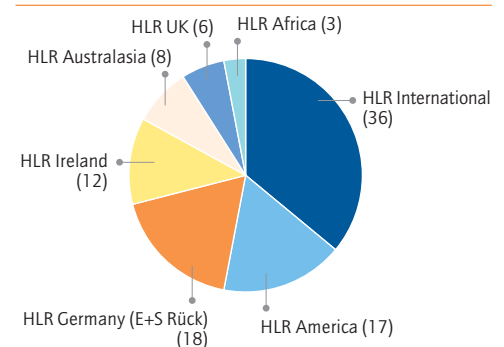
En Alemania, las reformas de derecho fiscal aplicables desde el 31 de diciembre en adelante y que implican una tributación posterior de los ingresos de las jubilaciones, han motivado un impulso de demanda hacia productos de previsión para la vejez, que supera ampliamente al "boom Eichel" del año 1999. Muchos aseguradores de vida hablan de un crecimiento de nuevo negocio del orden del 50 % al 100 % con respecto a los ejercicios anteriores.

Para los aseguradores de vida, esto supone un entorno muy positivo para las próximas décadas, que va a producir una mayor demanda por productos específicos adaptados a las respectivas condiciones de vida. La gama de productos de los

aseguradores de vida deberá completarse con productos que garanticen el nivel de vida en la fase de la tercera edad.

En conjunto, partimos del hecho de que el seguro de vida va a convertirse en una industria de crecimiento a nivel mundial, que puede controlar de una manera singular los factores biométricos de la mortalidad, la morbilidad y de forma creciente, de la longevidad.

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



Impulsos de crecimiento debido a una mayor demanda por productos de planes de pensiones

## Hannover Life Re – el reasegurador de personas

El reaseguro de los seguros de vida, salud, pensiones y accidentes (estos últimos siempre que se gestionen por aseguradores de vida) se encuentran agrupados dentro del área de negocio del reaseguro de personas, el cual gestionamos de forma uniforme a nivel mundial bajo la marca comercial protegida Hannover Life Re.

A través de nuestra estructura empresarial descentralizada, atendemos las demandas de nuestros clientes por servicios locales y procesos cortos de decisión. Tenemos representación en los cinco continentes, con 380 empleados, en 18 compañías filiales, sucursales y oficinas de servicio.

Nuestras normas generales de suscripción constituyen la base para todas las decisiones de suscripción de la Hannover Life Re. Nuestra política de suscripción allí fijada, es conservadora y está enfocada al logro de rendimientos estables y duraderos. Evita principalmente riesgos de instrumentos derivados sobre el pasivo del balance. Por ello, no estamos involucrados en el reaseguro de componentes de instrumentos derivados de los seguros de pensiones de EE.UU. ligados a fondos, que en el pasado reciente motivaron titulares de prensa negativos. Nuestros compromisos también son mínimos en lo que atañe a pólizas de riesgo de largo plazo de EE.UU., cuyas reservas se encuentran controladas desde 2000 por la "Regulation XXX".

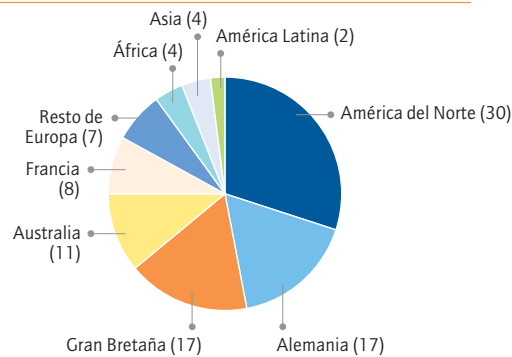
En el ejercicio de referencia, hemos participado por primera vez en una encuesta a clientes sobre reaseguradores europeos de vida, efectu-

ada por la entidad de EE.UU. "Flaspöhler Research Group". A partir de esta última se nos confirmó que la Hannover Life Re se ha consolidado entretanto como un operador líder en Europa. Entre los 15 reaseguradores investigados, obtuvimos especialmente buenas calificaciones en las partidas de seguridad, solidez financiera y enfoque al cliente.

El "Customer Relationship Management" tiene para nosotros una vez más un significado fundamental para nuestras actividades mundiales de marketing. Valoramos las relaciones con clientes a largo plazo y aquellas relaciones comerciales que conllevan beneficios tanto para el asegurador como para la compañía de reaseguros.

Hannover Life Re establecida como un operador líder en Europa

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



## Evolución de las primas

Las primas brutas consolidadas han caído en un 4,4 % con respecto al año precedente, situándose en 2,2 millardos EUR (2,3 millardos EUR). Lo anterior se explica por un lado por la debilidad de distintas monedas extranjeras, en especial la del dólar americano y las monedas vinculadas al mismo, y por otra parte por la cancelación del negocio nuevo de un importante cliente en Gran Bretaña. Sin embargo, también hemos captado nuevos clientes locales.

Durante el ejercicio de referencia hemos seguido reduciendo nuestras retrocesiones. De esta forma, la cuota de retención propia de la Hannover Life Re ha aumentado al 90,2 % en 2004 (85,1 %), y las primas netas devengadas han superado ligeramente el nivel del ejercicio anterior, ascendiendo a 2,0 millardos EUR.

Durante el ejercicio de referencia, con la retirada adicional de negocio de salud en Sudáfrica,

la composición de la cartera se ha desplazado una vez más hacia los ramos prioritarios de vida, pensiones y accidentes, que ahora representan en

conjunto el 85 % (80 %) de nuestros ingresos de primas.

#### Magnitudes del reaseguro de personas

| en millones EUR                                   | 2004    | +/- Año anterior | 2003    | 2002    | 2001    | 2000    |
|---|---------|------------------|---------|---------|---------|---------|
| Primas brutas contabilizadas                      | 2 176,5 | -4,4 %           | 2 276,3 | 2 471,5 | 2 371,0 | 2 090,5 |
| Depósitos de primas                               | 311,4   | +20,8 %          | 257,9   | 255,8   | 289     | 404     |
| Primas brutas incl. depósitos de primas           | 2 487,9 | -1,8 %           | 2 534,2 | 2 728,3 | 2 660   | 2 495   |
| Primas netas devengadas                           | 1 956,3 | +1,0 %           | 1 936,3 | 2 142,3 | 1 740,3 | 1 592,3 |
| Depósitos de primas                               | 267,2   | +25,2 %          | 213,4   | 115,2   | 129     | 131     |
| Primas netas incl. depósitos de primas            | 2 223,5 | +3,4 %           | 2 149,7 | 2 257,5 | 1 869   | 1 723   |
| Resultado de las inversiones                      | 246,8   | +37,6 %          | 179,4   | 268,4   | 196,8   | 204,4   |
| Costes siniestros                                 | 1 212,6 | -4,6 %           | 1 270,4 | 1 218,7 | 1 066   | 1 209   |
| Gastos para provisiones matemáticas               | 253,8   | -14,8 %          | 297,8   | 574,1   | 298,0   | 37,5    |
| Comisiones  | 546,2   | +31,8 %          | 414,4   | 453,0   | 460,3   | 411,3   |
| Gastos administrativos propios                    | 55,1    | +22,6 %          | 44,9    | 56,6    | 32,5    | 56,9    |
| Otros ingresos gastos                             | -18,4   | +34,0 %          | -13,8   | -34,5   | -       | -52     |
| Resultado operativo (EBIT)                        | 90,9    | +49,1 %          | 61,0    | 48,5    | 50,5    | 35,5    |
| Beneficio neto del ejercicio después de impuestos | 50,0    | +7,4 %           | 46,6    | 30,0    | 23,2    | 53,9    |
| Resultado por acción en EUR                       | 0,41    |                  | 0,43    | 0,31    | 0,24    | 0,61    |
| Retención   | 90,2 %  |                  | 85,1 %  | 86,9 %  | 74 %    | 76 %    |

Para los aseguradores internacionales de vida, las repercusiones del tsunami en el Sudeste Asiático del 26 de diciembre de 2004 fueron escasas, debido a la reducida densidad de aseguramiento.

Las cargas siniestros derivadas de nuestra cartera propia de la región asiática se estiman en

1,2 millones EUR. Sin embargo, prevemos una cierta carga con origen en distintos mercados europeos por los turistas afectados, que no debiera superar los 4,0 millones EUR.

#### Evolución de la situación de resultados

El resultado de la Hannover Life Re se determina fundamentalmente a través de cuatro componentes:

- Evolución de los riesgos biométricos de mortalidad, morbilidad y longevidad
- Evolución del riesgo de la estabilidad de la cartera y del riesgo de crédito
- Rendimientos corrientes y extraordinarios de inversiones
- Gastos internos de administración

Para nosotros, el riesgo de la estabilidad de la cartera de los negocios reasegurados, así como el riesgo de solvencia de las cedentes tienen una importancia fundamental, debido a que estamos fuertemente involucrados en el área internacional de reaseguro de financiación, a través del cual asumimos la financiación de gastos de adquisición (por lo general para carteras importantes de pólizas individuales de vida). Esto último ha tenido un desarrollo especialmente favorable durante el ejercicio de referencia. En las principales relaciones de clientes, las cancelaciones se sitúan a nivel

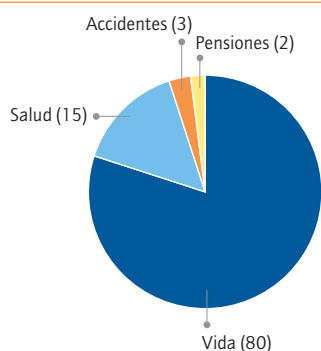
o por debajo de los datos actuariales esperados. La solvencia de nuestras cedentes se puede seguir considerando en la franja de buena hasta muy buena, no habiéndose registrado dificultades financieras en las mismas.

En conjunto, los riesgos biométricos de la mortalidad y morbilidad han evolucionado de manera muy satisfactoria, habiéndose observado sin embargo considerables disparidades a nivel regional.

La mortalidad en Europa, Sudáfrica, Australia y Asia se sitúa significativamente por debajo de nuestras previsiones. Japón muestra claramente una notable mejora con respecto a los dos años anteriores, mientras que en los EE.UU., nuestra relativamente pequeña cartera convencional de vida registra índices de mortalidad ligeramente superiores.

En la morbilidad, que afecta a los ramos de "critical illness", salud e invalidez, se ha experimentado una evolución positiva en todos los mercados. Incluso en el mercado australiano, con negocio de pensiones de invalidez tradicionalmente sólo de escasa rentabilidad, presenta por primera vez después de muchos años una situación satisfactoria.

#### Composición de las primas brutas según ramos en %



Seguimos con especial atención el factor de la longevidad, que dentro de nuestra cartera se vuelve especialmente relevante en las pensiones vitalicias de efecto inmediato en Gran Bretaña, y a través de análisis actuariales comprobamos de forma regular la situación de riesgo en todos los contratos.

En el ejercicio de referencia, hemos obtenido un beneficio algo inferior, como consecuencia de

una política de inversiones prudente, caracterizada por obligaciones de primera línea de periodo de validez corto a medio, con el fin de estar mejor preparados para un posible despegue de los tipos de interés. Durante el ejercicio comentado, prácticamente no hemos obtenido rendimientos extraordinarios de inversiones. El saldo de los beneficios extraordinario de inversiones y desinversiones sólo asciende a 3,5 millones EUR.

Una gran parte de nuestros activos corresponde a créditos por depósitos retenidos, que han sido constituidos por las cedentes por motivos legales de control. En este sentido, en todos los casos hemos obtenido los intereses acordados por contrato, y que están basados en el tipo de interés de cálculo actuarial de la cartera reasegurada, por lo que no asumimos riesgo de inversión (riesgo de mercado) alguno.

La situación de costes de la Hannover Life Re se determina por una estrecha infraestructura en Hannover y en las implantaciones internacionales. El ratio de gastos se eleva al 2,8 % de las primas brutas devengadas, situándose notablemente por debajo del nivel de competidores similares.

En conjunto, durante el ejercicio de referencia alcanzamos una vez más un resultado operativo (EBIT) claramente superior, de 90,9 millones EUR. Esto supone un incremento del 49,1 % con respecto al año anterior y una nueva cifra récord. Los rendimientos operativos (EBIT), medidos como el cociente entre el EBIT y las primas netas devengadas, se situó así en un 4,7 %. El beneficio después de impuestos alcanzó los 50,0 millones EUR. Esto representa un crecimiento del 7,4 % frente al ejercicio precedente. El beneficio por acción ascendió a 0,41 EUR (0,43 EUR).

Nueva cifra récord del EBIT

## Reaseguro de personas

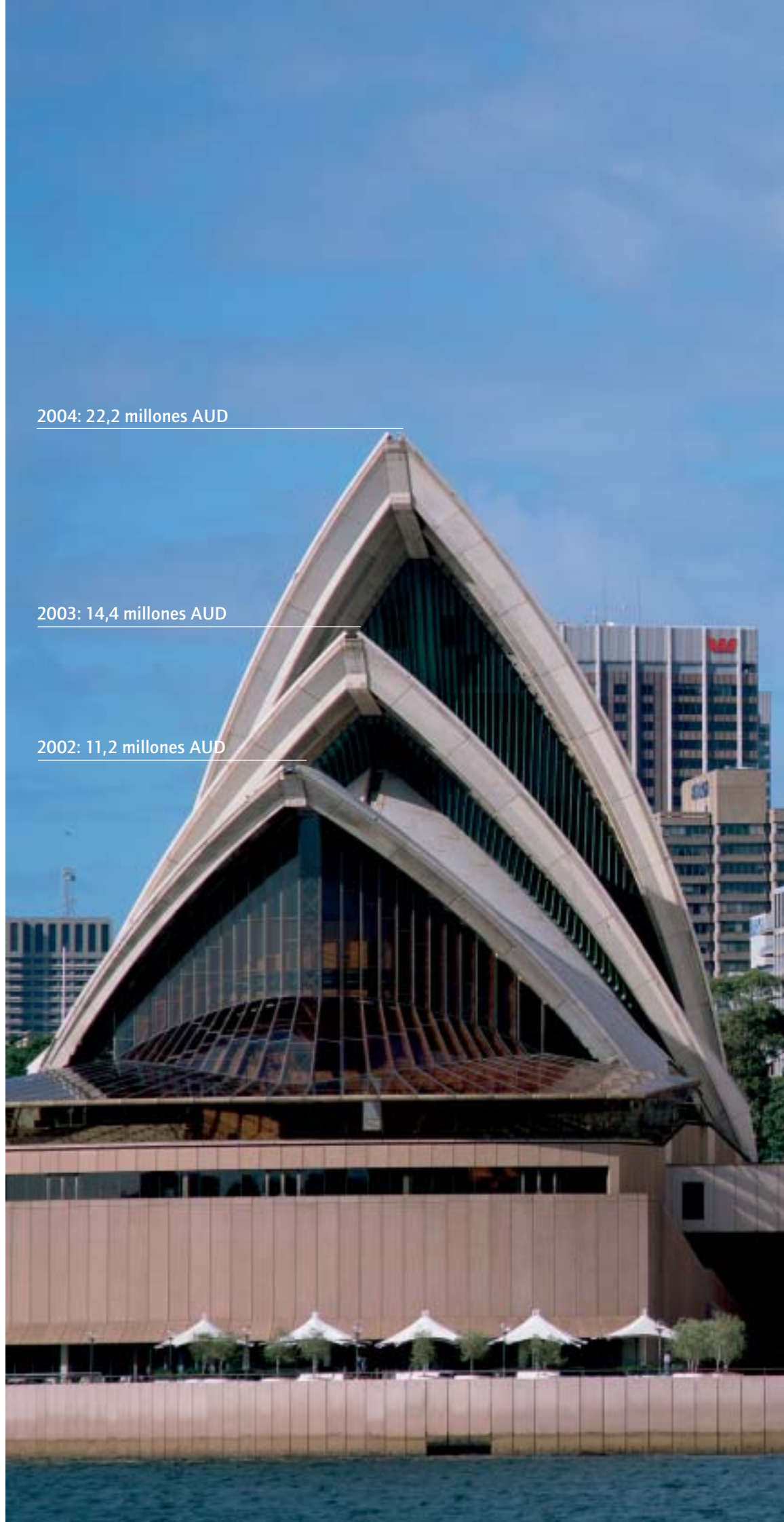
2004: 22,2 millones AUD

2003: 14,4 millones AUD

2002: 11,2 millones AUD

Nuestra compañía filial establecida en Sydney, Hannover Life Re Australasia es el reasegurador de vida más grande del continente australiano.

El beneficio neto del ejercicio reflejado en el gráfico muestra su favorable desarrollo.





## Evolución del valor neto de la cartera

Desde hace años, la evolución del valor neto de la cartera ocupa un lugar permanente en nuestro informe. A la vez, si bien con el transcurso del tiempo se ha perfeccionado la metodología para su elaboración, no ha variado en lo esencial. Una vez más, el valor neto de la cartera se corresponde con el valor efectivo de los flujos futuros de rendimientos técnicos correspondientes a la propia retención. Es establecido por los actuarios de nuestro "business center" y auditado externamente por renombradas empresas actuariales de consultoría.

Para su determinación se consideran los siguientes aspectos:

- se deducen los componentes de cartera correspondientes a los retrocesionarios
- los gastos para la solvencia se consideran sobre la base de las respectivas exigencias locales de capital
- no se deducen participaciones minoritarias
- se trata de valores antes de impuestos

El valor neto de la cartera refleja principalmente la rentabilidad de nuestro negocio proporcional a largo plazo. Dentro del mismo se encuentra el negocio a largo plazo de vida y pensiones, pero también el de salud cuando se trata de reaseguro de financiación, así como el negocio a largo plazo de accidentes.

Por sugerencia de nuestros actuarios asesores externos, por primera vez también hemos considerado el negocio a corto plazo dentro del valor neto de la cartera. De esta manera, dentro del valor neto de la cartera de la Hannover Re y de la E+S Rück hemos tenido en cuenta el rendimiento esperado del ejercicio en curso, derivado del negocio proporcional de corto plazo que ya ha sido renovado. El negocio no proporcional sigue sin estar reflejado dentro del valor neto de la cartera.

El valor neto de la cartera proviene en un 80 % del reaseguro de financiación, y se establece para el mismo sobre la base de proyecciones de contratos individuales, e incluso de cada año de suscripción en el caso de contratos voluminosos.

El resto del valor neto de la cartera recae sobre un gran número de contratos que no son de financiamiento. El futuro mantenimiento del valor de esta cartera parcial ha sido determinado en "clusters" a través de una modelización de negocio similar.

Si bien se han revisado las principales hipótesis sobre las cuales se basa el valor neto de la cartera, siguen siendo consistentes con las respectivas hipótesis de los años anteriores.

El valor neto de la cartera refleja el poder de rentabilidad de nuestro negocio proporcional de largo plazo

## Hipótesis sobre las cuales se basa el valor neto de la cartera

| Parámetro                            | Hipótesis  | Motivo  |
|--------------------------------------|--|---|
| Gastos de administración             | <ul style="list-style-type: none"> <li>Enfoque de gastos totales para la liquidación de la cartera</li> <li>No hay inflación para los gastos de administración futuros</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Hipótesis "going-concern"</li> <li>Durante el pasado, siempre compensado a través del aumento de la eficiencia</li> </ul>  |
| Evolución futura de la mortalidad    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Las mejoras futuras de mortalidad sólo son consideradas en Gran Bretaña y en muy poca medida en los EE.UU.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Hipótesis conservadora</li> </ul>  |
| Rendimientos de inversiones          | <ul style="list-style-type: none"> <li>Modelo simplificado de rendimientos futuros de inversiones</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Elevada cuota de reservas depositadas</li> <li>Política conservadora de inversiones (principalmente títulos de renta fija de excelente solvencia)</li> </ul>   |
| Costes de capital                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Modelo interno de la Hannover Re orientado al riesgo o exigencias locales de capital</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>El modelo interno de capital garantiza la asignación de capital adecuada al riesgo, para la obtención de un rating "AA-"</li> </ul>  |
| Tipo de interés descontado al riesgo | <ul style="list-style-type: none"> <li>Empleo mayoritario del modelo vigente hasta la fecha (aplicación de tipo de interés libre de riesgo + prima de riesgo de 350 puntos base, ajustado al respectivo tipo de interés)</li> <li>Diferenciación adecuada al riesgo para diez contratos de financiación</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Primas de riesgo derivadas del planteamiento "CAPM" para seguros</li> <li>Los análisis del riesgo de los futuros flujos de pago de los distintos contratos cobran una importancia creciente</li> </ul> |

El siguiente cuadro presenta la evolución del valor neto de la cartera de nuestros siete business center a lo largo del tiempo. En conjunto se mues-

tra un crecimiento muy favorable del orden del 10 %, alcanzando 1.495,2 millones EUR.

## Evolución de los valores netos de cartera

| en millones EUR                               | 2004    | 2003    | 2002    | 2001  | 2000 |
|---|---------|---------|---------|-------|------|
| Hannover Life Re Africa, Johannesburgo        | 14,9    | 8,5     | 8,6     | 7     | 10   |
| Hannover Life Re America, Orlando             | 166,7   | 196,3   | 170,3   | 130   | 120  |
| Hannover Life Re Australasia, Sydney          | 94,1    | 96,6    | 79,3    | 78    | 76   |
| Hannover Life Re Germany (E+S Rück), Hannover | 271,1   | 214,3   | 226,7   | 194   | 172  |
| Hannover Life Re International, Hannover      | 583,0   | 549,7   | 479,7   | 457   | 401  |
| Hannover Life Re Ireland, Dublín              | 268,2   | 222,4   | 179,0   | 124   | 42   |
| Hannover Life Re UK, Virginia Water/Londres   | 97,2    | 73,3    | 62,4    | 58    | 53   |
| Total   | 1 495,2 | 1 361,1 | 1 206,0 | 1 048 | 874  |

Del total del valor neto de la cartera, 351,5 millones EUR corresponden a negocio nuevo, que incluye tanto reaseguros nuevos concertados en el ejercicio de referencia, como las cesiones del año de suscripción 2004 sujetas a reaseguros contratados con anterioridad. Esta asignación nos resulta posible debido a la gran cuota de contratos liquidados según años de suscripción. Cuando no disponemos de informaciones detalladas por años de suscripción, trabajamos con hipótesis. El resultado técnico negativo por cuenta

propia atribuible al negocio nuevo ascendió a 251,8 millones EUR, de modo que se obtuvo en total un valor de negocio nuevo de 99,7 millones EUR.

Los intereses de descuento se establecieron de acuerdo con los métodos arriba mencionados, y alcanzaron los siguientes valores para las distintas monedas:

#### Tasa de descuento

| Monedas           | 2004    | 2003    | 2002    | 2001    |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| Euro              | 7,25 %  | 7,75 %  | 7,75 %  | 8,50 %  |
| Dólar americano   | 7,75 %  | 7,75 %  | 7,25 %  | 8,50 %  |
| Libra esterlina   | 8,25 %  | 8,50 %  | 8,00 %  | 8,50 %  |
| Dólar australiano | 9,25 %  | 9,25 %  | 8,75 %  | 9,75 %  |
| Rand sudafricano  | 12,50 % | 13,50 % | 15,50 % | 16,25 % |

El cuadro siguiente muestra el resultado de los análisis de sensibilidad llevados a cabo para todos los business center. Presenta en cuanto varía el valor neto de la cartera de un business center, si se espera por ejemplo para todos los años futuros una mortalidad superior en un 10 %.

El siguiente cuadro refleja los datos sobre los principales resultados, diferenciados para cada business center:

| Business Center  | Descuento              |  | Mortalidad/<br>Morbidez |        | Moneda             |   | Estabilidad de la<br>cartera |        |
|--|------------------------|--|-------------------------|--------|--------------------|---|------------------------------|--------|
|  | -100<br>puntos<br>base | Interés de<br>descuento<br>del año<br>anterior | + 10 %                  | - 10 % | EUR sube<br>un 5 % | Tipos de<br>cambio<br>del año<br>anterior | + 10 %                       | - 10 % |
| Hannover Life Re Africa, Johannesburgo                     | 0,6                    | -0,5   | -6,3                    | 5,8    | -0,7               | -1,2                                      | -0,9                         | 1,7    |
| Hannover Life Re America, Orlando                          | 9,3                    | -  | -88,4                   | 81,5   | -8,3               | 13,6                                      | -18,2                        | 18,3   |
| Hannover Life Re Australasia, Sydney                       | 3,9                    | -  | -5,8                    | 6,0    | -4,0               | 3,4                                       | -2,3                         | 2,9    |
| Hannover Life Re Germany (E+S Rück), Hannover              | 18,6                   | -10,8  | -18,5                   | 18,1   | -14,3              | 2,0                                       | -5,2                         | 5,4    |
| Hannover Life Re International, Hannover                   | 37,0                   | -26,9  | -67,4                   | 67,4   | -31,3              | 6,5                                       | -18,0                        | 19,2   |
| Hannover Life Re Ireland, Dublín                           | 8,5                    | 0,4  | -13,9                   | 10,1   | -5,4               | 8,8                                       | -5,1                         | 5,6    |
| Hannover Life Re United Kingdom,<br>Virginia Water/Londres | 6,4                    | -1,6   | -8,3                    | 7,6    | -4,9               | -   | -3,3                         | 3,3    |
| Total  | 84,3                   | -39,4  | -208,7                  | 196,5  | -68,9              | 33,1                                      | -52,9                        | 56,3   |

Estos análisis de sensibilidad demuestran que los parámetros exógenos (nivel del tipo de cambio y tipo de interés de descuento) han mantenido más o menos el equilibrio. Si los tipos de cambio y los tipos de interés de las distintas monedas que determinan los tipos de descuento, no hubieran variado con respecto al año anterior, el valor neto de la cartera hubiera sido en 6,3 millones EUR menor.

Algunos de los componentes de flujos de futuros rendimientos técnicos, que recaen en el valor neto de la cartera, ya han adoptado el sis-

tema US GAAP, como por ejemplo, la amortización de gastos de adquisición diferidos en el denominado DAC. Por ello, si adicionalmente al resultado del ejercicio según el US GAAP, se quiere tomar en cuenta la creación de valor reflejada en el aumento del valor neto de la cartera, este último deberá ser depurado en algunos elementos. Con este fin, desde hace varios años establecemos el denominado valor de cartera no capitalizado antes de impuestos, que a fecha del balance ascendió a 496,8 millones EUR. El siguiente cuadro muestra cómo se compone el mismo y cómo se ha desarrollado durante los últimos años.

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

| en millones EUR  | 2004    | 2003    | 2002    | 2001  | 2000 |
|--|---------|---------|---------|-------|------|
| Valor neto de la cartera   | 1 495,2 | 1 361,1 | 1 206,0 | 1 048 | 874  |
| Gastos de adquisición diferidos  | 1 364,2 | 1 275,1 | 978,6   | 906   | 597  |
| Provisiones para recargos no devengados de gastos de adquisición y otros ajustes | 365,9   | 392,3   | 244,0   | 179   | –    |
| Gastos de adquisición netos  | 998,3   | 882,9   | 734,6   | 727   | 597  |
| Valor de la cartera no capitalizado  | 496,8   | 478,2   | 471,2   | 321   | 277  |
| Variación del valor de la cartera no capitalizado                                | 18,6    | 7,0     | 150,2   | 44    | 42   |

## Alemania

Las actividades dentro del mercado alemán de seguros de vida, gestionado por nuestra compañía filial E+S Rück, estuvieron influenciadas durante el ejercicio de referencia principalmente por tres factores:

Nuestro accionista mayoritario, la Talanx AG, se ha fortalecido en el área de bancaseguros a través de la adquisición de un gran grupo de servicios financieros en el norte de Alemania. Se ha ampliado la colaboración con los demás aseguradores de vida y accidentes del Grupo Talanx, que se dedican principalmente a pólizas de vida ligadas a fondos, así como a la distribución bancaria a través de dos bancos líderes.

A partir del círculo de compañías mutuas alemanas, hemos podido captar nuevos clientes.

La E+S Rück constituye un interlocutor preferente dentro de este círculo de clientes.

Prestamos especial atención al nuevo mercado formado por la tercera edad, y participamos de forma proactiva en soluciones de marketing y distribución. Dentro de este contexto, hemos asumido una participación en una empresa especializada de marketing.

Los ingresos de primas han aumentado a 404,7 millones EUR, lo que supone un incremento del 11,1 % con respecto al año anterior. El resultado técnico ha sido muy positivo, como consecuencia de una evolución de riesgo favorable y una buena estabilidad de la cartera de los negocios reasegurados.

## Resto de Europa

### Gran Bretaña

Este mercado es atendido básicamente por nuestra filial local Hannover Life Re UK en Virginia Water, cerca de Londres, dedicada a productos orientados al riesgo tales como seguros de vida individual y coberturas de enfermedades graves "critical illness". El negocio de invalidez prácticamente no se suscribe, y en cambio se gestionan pólizas pequeñas de pensiones del área de bancaseguros para los respectivos aseguradores.

En la mayoría de contratos cuota parte de gran volumen, suscritos con aseguradores de vida importantes del mercado británico, la Hannover Life Re Ireland es sistemáticamente utilizada como co-reasegurador. Este modelo optimiza el capital de solvencia necesario para las cedentes y los reaseguradores.

A su vez, la Hannover Life Re International actúa desde hace más de diez años como reasegurador especialista para diversos programas de pensiones preferenciales. Las primas del ejercicio comentado descendieron, debido a la cancelación de negocio nuevo de un importante cliente a finales de 2003. Sin embargo, en otoño de 2004 se ha establecido una compañía sucesora, con la cual ejercemos de reasegurador líder.

Las primas brutas se sitúan en 367,8 millones EUR, siendo el resultado de riesgo de mortalidad y morbilidad muy satisfactorio. El vencimiento de la cartera cancelada de pensiones preferenciales del líder anterior del mercado transcurre según lo planificado y de forma rentable.

El resultado operativo (EBIT) de la Hannover Life Re UK alcanzó 10,2 millones EUR. Esto supone rendimientos EBIT del 12,9% con respecto a las primas netas devengadas de la compañía. El resultado después de impuestos asciende a 7,0 millones EUR (+ 59,0%).

### Irlanda

Nuestra filial Hannover Life Re Ireland suscribe a escala mundial negocio de contratos, principalmente en los EE.UU., Canadá, Sudáfrica y Gran Bretaña. En muchos casos puede sacar provecho del entorno favorable de control legal en Irlanda, para ofrecer a los clientes soluciones a

la medida y optimizadas técnica y financieramente.

La Hannover Life Re Ireland tuvo un desarrollo muy positivo durante el ejercicio de referencia. Las primas brutas crecieron en un 5,9% a 346,9 millones EUR, mientras que las primas netas devengadas ascendieron a 291,0 millones EUR (+9,9%).

El resultado operativo (EBIT), que en el ejercicio pasado tuvo una carga extraordinaria derivada del área financiera, ha vuelto a la normalidad y se sitúa en 15,0 millones EUR, es decir un incremento del 284,6%. El beneficio neto del ejercicio alcanza 13,5 millones EUR.

### Francia, Italia, España y países árabes

En estos países, atendidos a través de nuestra sucursal de vida en París y nuestras oficinas de servicios en Milán y Madrid, estamos involucrados desde hace muchos años en el área de bancaseguros y de los distribuidores independientes.

El volumen de primas proveniente de estas regiones asciende a 204,8 millones EUR. Bajo una evolución siniestral nuevamente positiva, los resultados son muy favorables.

### Escandinavia, los mercados de Europa Central y del Este e Israel

La responsabilidad de estos mercados recae en nuestra sucursal de vida en Estocolmo, que se concentra en negocio orientado al riesgo, bancaseguros, así como en negocio europeo de financiación con empresas suecas de vida.

Con efecto 1 de enero de 2004 hemos asumido una pequeña cartera de reaseguro de vida de contratos internacionales cancelados, de un importante asegurador finlandés de vida.

Las primas brutas provenientes de esta región han aumentado a 40,5 millones EUR, de los que un 67,6% corresponden a las cedentes escandinavas y con mayor peso a Suecia. La situación de rentabilidad es muy favorable.

Hannover Life Re International actúa desde hace más de diez años como reasegurador especialista, para los programas de pensiones preferenciales

## América del Norte

A través de nuestra filial Hannover Life Re America en Orlando, Florida, nos hemos posicionado en el mercado norteamericano como reasegurador de compañías de seguros de vida de tamaño pequeño y mediano. Así, nos concentramos en productos especializados para el mercado de la tercera edad, en riesgos latinoamericanos, y en la aceptación de negocios existentes de carteras de vida y pensiones (las denominadas transacciones "Block Assumption"). La oficina de suscripción de la Hannover Life Re America en Nueva York está enfocada a coberturas provenientes del área de planes de pensiones de colectivos de vida y de empleados.

Hemos proseguido con la rigurosa política de suscripción de los años anteriores, y en especial, hemos renunciado a aceptar pensiones ligadas a fondos de inversión con sus componentes derivados.

En el ejercicio de referencia, hemos llevado a cabo numerosas transacciones "Block Assump-

tion", aunque dando prioridad, con el consentimiento de nuestras cedentes, a las que producen sólo un flujo de liquidez muy reducido.

La cartera de riesgos de seguros de vida aceptados se ha incrementado en un 7,9 %, y se sitúa en 44,9 millardos EUR. Las primas brutas decrecieron a 513,3 millones EUR y las primas netas devengadas a 228,0 millones EUR, en parte debido a efectos monetarios. En este caso, al igual que en los años anteriores, se utilizó intensivamente las retrocesiones internas del Grupo a la Hannover Life Re International, Hannover, y a la Hannover Life Re Ireland, Dublín.

Durante el ejercicio de referencia, los resultados de la Hannover Life Re America se normalizaron después de la cifra récord de 18,0 millones EUR alcanzado el año anterior, y cumplen plenamente nuestras previsiones con un beneficio operativo de 17,8 millones EUR. El beneficio neto del ejercicio asciende a 10,2 millones EUR.

Especialización de la Hannover Life Re America en la aceptación de transacciones "Block Assumption"

## Otros mercados internacionales

### África

Dentro del continente africano suscribimos negocio orientado al riesgo de vida, enfermedades graves e invalidez a través de nuestra filial Hannover Life Re Africa en Johannesburgo, y proveniente de los mercados del sur de África. Así, nuestro peso principal está en la República de Sudáfrica, que contribuye con más del 71 % del volumen de esta región. En el ejercicio de referencia, la compañía defendió su posición de segundo reasegurador de vida más grande de África.

A mediados del ejercicio hemos llevado a cabo una importante transacción "Block Assumption", conjuntamente con un asegurador de vida sudafricano destacado, con una posición líder dentro del mercado de pólizas de riesgo.

Hemos seguido reduciendo la cartera de salud, a través de una importante retirada de cartera, habiendo así agilizado nuestra optimización de cartera prevista en Sudáfrica. De acuerdo con lo planificado, la estructura de la cartera ha variado a favor de los ramos prioritarios de vida y

"critical illness", que ahora representan el 69,6 % de la cartera total.

Las primas brutas mostraron una dinámica favorable, con un crecimiento de hasta 100,7 millones EUR (del 49,2 %), con efectos en el resultado operativo. El EBIT alcanzó una cifra positiva de 1,5 millones EUR, después de la pérdida de más de 6 millones EUR del ejercicio anterior.

### Asia

Los mercados asiáticos, atendidos desde nuestras sucursales en Kuala Lumpur y en Hong Kong, mostraron durante el ejercicio de referencia una clara dinámica de crecimiento.

Las primas brutas aumentaron a 51,2 millones EUR, es decir un incremento del 8,9 %, que proviene especialmente de los mercados de Hong Kong, Japón y Malasia. En el conjunto de la región, la evolución del riesgo fue satisfactoria, habiendo mejorado en el ejercicio de referencia significativamente la mortalidad en Japón con respecto a los últimos dos años.

Hannover Life Re Africa defiende su posición de segundo reasegurador de vida de África

## Reaseguro financiero

El área de negocio del reaseguro financiero, que firma bajo la marca Hannover Re Advanced Solutions, se suscribe principalmente a través de tres compañías en Irlanda. Éstas se encuentran capitalizadas de acuerdo a las leyes de mercado y cuentan con una experiencia de muchos años y un elevado conocimiento práctico.

El gráfico muestra la distribución geográfica de las primas brutas contabilizadas de las tres compañías irlandesas.





América del Norte 62 %

Alemania 32 %

Gran Bretaña 2 %

Asia 2 %

Resto de Europa 2 %

IFSC  
HOUSE

### Australia y Nueva Zelanda

Nuestra compañía filial Hannover Life Re Australasia, con sede en Sydney, se responsabiliza de los mercados de Australia, Nueva Zelanda y Oceanía. Desde hace muchos años, ocupa la posición de reasegurador líder del mercado australiano, con una cuota del orden del 25 % al 30 %, que también pudo defender con éxito durante el ejercicio de referencia.

La compañía actúa principalmente como reasegurador orientado al riesgo en los ramos de vida, enfermedades graves y en las pensiones de invalidez, siendo estas últimas muy importantes en Australia. Adicionalmente, se suscribe una cartera relevante de riesgos biométricos de los planes

de pensiones empresariales, administrando fiduciariamente estos fondos.

Las primas brutas crecieron en un 19,7 % a 240,7 millones EUR. La compañía pudo presentar un resultado técnico contundente, debido a una evolución muy favorable de riesgo en los ramos de vida y "critical illness", así como por un desarrollo notablemente mejor en el ramo tradicionalmente difícil de invalidez. No obstante, el resultado tuvo una carga excepcional de 4 millones de EUR como consecuencia de la reestructuración y simplificación de un contrato cuota parte de retrocesión. Así se obtiene un beneficio operativo de 13,8 millones EUR (12,2 millones EUR).

## Reaseguro financiero

El reaseguro financiero se diferencia del reaseguro de daños principalmente por la necesidad de reaseguro de los respectivos clientes. Mientras que en el reaseguro de daños la transferencia de riesgo entre asegurador y reasegurador ocupa un primer lugar dentro de una cartera o segmento individual, en el reaseguro financiero, nuestras cedentes intentan optimizar el conjunto de su negocio. Estas exigencias, que en general son muy personales, requieren soluciones especiales hechas a la medida de cada cliente.

Sin embargo, el reaseguro financiero emplea para la suscripción de riesgos los mismos modelos actuariales, así como métodos y recursos similares a los del reaseguro tradicional de daños. Por ello, en el caso de muchos reaseguradores, se encuentra establecido dentro de la misma organización de este último. No obstante, en la Hannover Re, el reaseguro financiero constituye una unidad de negocio independiente, establecida bajo la marca comercial Hannover Re Advanced Solutions. Consideramos que con ello, hemos logrado la mejor transparencia posible para nuestros clientes y accionistas.

Durante el ejercicio de referencia el mercado de reaseguro financiero gira en torno a tres asuntos importantes. En primer lugar, algunas cedentes tuvieron que afrontar una vez más pérdidas de liquidación provenientes de los años de suscripción 1997 hasta 2001. Lo que impidió que esto último nos afectara sustancialmente, fue el componente de primas suplementarias de nuestras

coberturas, establecidas en función de las siniestralidades. A estas pérdidas de liquidación, les siguió un crecimiento sostenido de primas del mercado duro e incrementos adicionales en las retenciones propias. Como resultado de ello, los márgenes de solvencia de muchas compañías de seguros y de reaseguros se mantuvieron bajo presión, a pesar de las mejoras en las partidas de fondos propios. Esto estabilizó la demanda en el reaseguro financiero, sin poder compensar plenamente el descenso de productos para la estabilización de la solvencia, como por ejemplo coberturas "surplus-relief".

El segundo asunto importante del ejercicio comentado fue la preparación de los aseguradores europeos frente a las normativas de contabilización IFRS. Estas últimas van a conllevar un mayor nivel de volatilidad en los resultados de los balances de nuestras cedentes. La mayor exigencia de capital que se desprende de lo anterior es uno de los elementos del debate actual y anima la demanda por soluciones de reaseguro baratas del reaseguro financiero.

No obstante, durante el ejercicio de referencia los mayores titulares correspondieron a las investigaciones del fiscal general de Nueva York, Eliot Spitzer, y del organismo de control bursátil, la "Securities and Exchange Commission" (SEC). Se investigaron de manera crítica las prácticas de algunos reaseguradores financieros. Hemos reflejado mediante una carta a nuestros clientes, que no hemos participado ni en el

El reaseguro financiero firma bajo la marca Hannover Re Advanced Solutions

pasado ni en el presente en ninguna de las áreas de conflicto potencial tratadas por la fiscalía general. A este respecto, nuestras normas de suscripción satisfacen todas las exigencias, incluso las más críticas.

Hemos defendido y consolidado nuestra posición de mercado, a pesar de la persistencia de la debilidad del dólar y de una cuota de primas de EE.UU. de alrededor de dos tercios, teniendo ambos aspectos en conjunto un impacto claramente negativo sobre las primas totales del segmento. En Europa hemos crecido de forma extraordinaria.

A su vez, hemos mantenido nuestra política de suscripción históricamente conservadora, tanto en lo que respecta a conceptos, tipo de riesgos como también en el nivel de transferencia de riesgo. En esto último, seguimos situándonos en especial en el área de riesgo bajo, suscribiendo con prioridad coberturas que representan una transferencia de riesgo inferior a la de las coberturas tradicionales de reaseguro de daños. Como es habitual, seguimos valorando de forma conservadora los riesgos de suscripción, de "timing" y de insolvencia.

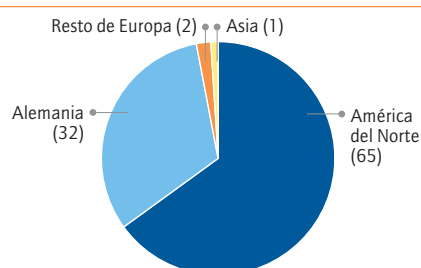
### Magnitudes del reaseguro financiero

| en millones EUR                                   | 2004    | +/- Año anterior | 2003    | 2002    | 2001    | 2000   |
|---|---------|------------------|---------|---------|---------|--------|
| Primas brutas contabilizadas                      | 1 181,8 | -27,6 %          | 1 632,7 | 1 242,6 | 1 740,6 | 870,2  |
| Primas netas devengadas                           | 1 204,7 | -22,9 %          | 1 563,4 | 1 211,0 | 1 280,4 | 800,8  |
| Resultado operativo (EBIT)                        | 132,6   | -10,5 %          | 148,2   | 47,8    | 65,7    | 53,4   |
| Beneficio neto del ejercicio después de impuestos | 89,0    | -10,1 %          | 99,1    | 39,7    | 45,6    | 41,3   |
| Resultado por acción en EUR                       | 0,74    |                  | 0,90    | 0,41    | 0,47    | 0,46   |
| Retención   | 93,3 %  |                  | 94,3 %  | 95,2 %  | 76,4 %  | 92,4 % |

Nos situamos entre los tres principales proveedores a escala mundial de soluciones clásicas de reaseguro financiero. A través de nuestra marca comercial Hannover Re Advanced Solutions subrayamos nuestro conocimiento práctico en nuestra unidad de negocio para soluciones hechas a la medida de los clientes. Nuestra gran experiencia, conocimiento técnico práctico, baja rotación y no menos importante, nuestro probado éxito comercial financiero, permiten que en los EE.UU., nuestro mercado más importante, mantengamos muchas relaciones a largo plazo con clientes. Colaboramos con las principales corredurías, con quienes también mantenemos relaciones de muchos años.

En Gran Bretaña, atendemos nuestros contactos comerciales principalmente a través de Lloyd's y de corredurías establecidas en Londres. En Alemania, estamos presentes a través de la E+S Rück. En el resto de Europa, y tal como lo demuestran las cifras de crecimiento relativas al ejercicio de referencia, hemos podido incrementar notablemente nuestro grado de popularidad, mediante un marketing selectivo, especialmente en los estados de Europa del Este. En Australia, aún percibimos cierto retraimiento en las cedentes como consecuencia tardía de la insolvencia de una importante aseguradora, a la cual se le criticó su reaseguro financiero. Sin embargo, en Asia hemos podido lograr algunos avances.

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



En los EE.UU., los productos con orientación financiera tales como los contratos proporcionales cuota parte de sustitución de capital, se suscribieron con menor frecuencia con respecto al año anterior, debido a la clara mejora registrada en la dotación de fondos propios de las cedentes. Por el contrario, la demanda por coberturas en exceso de pérdidas para catástrofes naturales ha aumentado notablemente. A escala mundial observamos una mezcla equilibrada entre la demanda

por contratos XL agregados (por ejemplo stop loss), spread loss y cuota parte. A partir de esta demanda, hemos creado una cartera internacional equilibrada, diversificada no sólo geográficamente,

sino también por ramos, como por ejemplo daños materiales o responsabilidad civil, aunque inevitablemente con cierto peso en los EE.UU.

## Las compañías irlandesas

Nuestro negocio de reaseguro financiero 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 en Alemania, cuando resulta conveniente debido a las condiciones marco de una determinada transacción. La integración a nuestra cartera de la Hannover Re (Dublin) Ltd. ha tenido un efecto claramente positivo sobre nuestra situación de mercado.

Durante el ejercicio de referencia no se han realizado operaciones significativas de consolidación. Si bien un importante competidor europeo se retiró del mercado, hubo también nuevas entradas de algunas compañías, especialmente por parte de las nuevas compañías en Bermudas. Los grandes siniestros se registraron en particular debido a los cuatro huracanes en el Caribe y en los EE.UU. Ello también afectó a la unidad de negocio del reaseguro financiero en el rango de un dígito de millones de EUR.

En conjunto, el ejercicio de referencia tuvo una evolución satisfactoria para el reaseguro financiero. Las primas brutas contabilizadas se redujeron drásticamente en un 27,6 % hasta 1,2 millardos EUR (1,6 millardos EUR), debido además a efectos negativos de tipos de cambio. Descontando este efecto, el descenso hubiera sido del 22,6 %, por la menor demanda por contratos proporcionales cuota parte que sustituyan capital (contratos "surplus relief"). Esta tendencia se apreció además en las primas netas devengadas, que también se redujeron considerablemente en un 22,9 % a 1,2 millardos EUR (1,6 millardos EUR). La retención propia se mantuvo prácticamente igual en un 93,3 % (94,3 %). El resultado operativo (EBIT) se redujo en un 10,5 % a 132,6 millones EUR (148,2 millones EUR). El beneficio neto del ejercicio de 89,0 millones EUR no pudo superar el nivel excepcionalmente bueno alcanzado en el año anterior (99,1 millones EUR). El beneficio por acción de la unidad de negocio se situó así en 0,74 EUR (0,90 EUR).

Ejercicio satisfactorio  
para el reaseguro  
financiero

## Negocio de programas

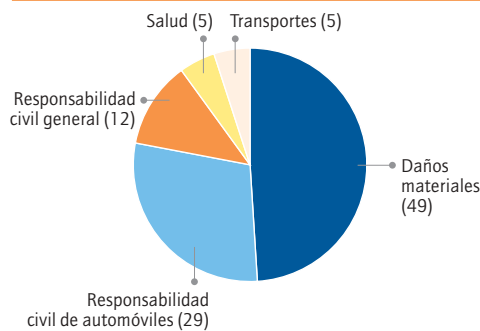
El negocio de programas es una modalidad especial del seguro directo, concentrada en carteras estrictamente definidas y homogéneas (programas), que particularmente no están cubiertas en su totalidad o de forma suficiente por las aseguradoras tradicionales. En general, las funciones principales del negocio asegurador, desde la adquisición, la emisión de pólizas, el cobro de primas hasta la regulación de siniestros, se encuentran separadas, y son llevadas a cabo por agencias especializadas de suscripción, las denominadas "Managing General Agents" (MGAs).

Otra característica de esta unidad de negocio consiste en el a menudo muy elevado porcentaje de reaseguro proporcional. Esto se explica por el hecho de que muchos programas se generan por las relaciones entre un reasegurador y una MGA, y que el reasegurador desea a la vez suscribir una alta cuota del negocio, pero no dispone de licencia para operar en seguro directo.

La Hannover Re opera en el negocio de programas principalmente a través de cuatro compañías filiales. Nuestra filial americana Clarendon

Insurance Group, Inc., Nueva York, líder del mercado en el negocio de programas en los EE.UU., suscribe con amplio margen la mayor parte del negocio. Adicionalmente, estamos representados en el mercado por la compañía también americana Insurance Corporation of Hannover (ICH), Chicago, por la británica International Insurance Company of Hannover Ltd. (Inter Hannover) en Bracknell/Londres y por la sudafricana Compass Insurance Holdings (Pty) Ltd., Johannesburgo.

Primas brutas contabilizadas de la Clarendon según ramos en %



### Magnitudes del negocio de programas

| en millones EUR   | 2004    | +/- Año anterior | 2003    | 2002    | 2001    | 2000    |
|---|---------|------------------|---------|---------|---------|---------|
| Primas brutas contabilizadas                              | 2 108,2 | -20,3 %          | 2 646,7 | 2 729,1 | 2 457,4 | 1 974,4 |
| Primas netas devengadas                                   | 942,7   | -18,4 %          | 1 155,9 | 832,9   | 486,1   | 292,7   |
| Resultado técnico   | -135,7  | -777,5 %         | 20,0    | 51,9    | 40,1    | -7,4    |
| Resultado operativo (EBIT)                                | -129,3  | -326,5 %         | 57,1    | 69,0    | 33,6    | 4,7     |
| Beneficio neto pérdida del ejercicio después de impuestos | -88,5   | -309,8 %         | 42,2    | 43,3    | 17,8    | 3,1     |
| Resultado por acción en EUR                               | -0,73   |                  | 0,39    | 0,45    | 0,18    | 0,03    |
| Retención   | 40,3 %  |                  | 46,4 %  | 37,8 %  | 27,4 %  | 14,5 %  |
| Ratio combinado   | 114,4 % |                  | 98,3 %  | 93,8 %  | 91,7 %  | 102,5 % |

### Clarendon Insurance Group, Nueva York

La Clarendon dispone de los permisos necesarios en todos los estados federales de los EE.UU., siendo una de las pocas compañías concentradas exclusivamente en el negocio de programas. A estos efectos, los contratos son suscritos por alrededor de 50 agencias de suscripción vinculadas a Clarendon.

Durante el ejercicio de referencia, la calidad de las tasas fue favorable. La combinación de un mercado asegurador duro, un número relativamente previsible de competidores en esta área de negocio y sólo pocas entradas nuevas, supuso una cómoda situación para los aseguradores de programas. Los incrementos de precios alcanzados se situaron en general por encima de la evolución

de la tendencia siniestral. Las condiciones de los contratos también se pudieron mantener en niveles actualmente muy atractivos para los aseguradores.

Después del exitoso saneamiento de la cartera de la Clarendon y de las medidas de reestructuración de los años anteriores, durante el ejercicio comentado, el objetivo estratégico consistió en impulsar el denominado nuevo modelo orientado a la suscripción. El objetivo es realizar beneficios de suscripción también independientemente de las comisiones, es decir, alcanzando de forma permanente un ratio combinado por debajo del 100 % antes del reaseguro.

La Clarendon se vio especialmente afectada por los cuatro huracanes

## Negocio de programas

Nuestro negocio de programas es suscrito principalmente por nuestra filial Clarendon Insurance Group, en Nueva York, líder indiscutible de mercado en los EE.UU.

El gráfico representa las primas brutas contabilizadas de 2,3 millardos EUR de la Clarendon, desglosadas por ramos.





Daños materiales 49 %

Responsabilidad civil de automóviles 29 %

Responsabilidad civil 12 %

Salud 5 %

Transportes 5 %

Dentro del Grupo Hannover Re, la Clarendon se vio especialmente afectada por los cuatro huracanes en Florida. El peor escenario que podíamos imaginar era precisamente la ocurrencia en esta región de varios eventos siniestros de tal magnitud, dado que la Clarendon suscribe seguros de edificaciones exclusivamente en Florida. Si sólo hubiera habido un único siniestro, incluso de mayor cuantía asegurada, o un mayor número de huracanes pero en otros estados federales de

los EE.UU., la carga para la Clarendon hubiera sido significativamente inferior. Así, de todas formas, la carga neta ascendió a 90 millones EUR, y la bruta incluso a más de 300 millones EUR. A esto hay que añadir las primas adicionales que hubo que pagar para las reposiciones de las coberturas de reaseguro. Esto supuso que en el ejercicio de referencia la Clarendon tuviera que registrar la primera pérdida desde su absorción por la Hannover Re en 1999.

### Siniestros de huracanes de la Clarendon

| Siniestros de huracanes             | Fecha         | Pérdida en millones EUR |                   | Negocio de programa en millones EUR |      |
|-------------------------------------|---------------|-------------------------|-------------------|-------------------------------------|------|
|                                     |               | Importe económico       | Importe asegurado | Bruto                               | Neto |
| Charley                             | 09.08.–14.08. | 17,6                    | 6,3               | 128,4                               | 45,1 |
| Frances                             | 24.08.–09.09. | 6,9                     | 3,9               | 108,9                               | 15,4 |
| Ivan                                | 02.09.–24.09. | 16,2                    | 9,5               | 31,8                                | 14,1 |
| Jeanne                              | 13.09.–29.09. | 5,3                     | 3,6               | 57,0                                | 15,4 |
| Total                               |               | 46,1                    | 23,3              | 326,1                               | 90,0 |
| En porcentaje del ingreso de primas |               |                         |                   | 15,5                                | 9,5  |

La Clarendon seguirá obteniendo beneficio de un mercado aún muy duro, en el cual se van renovando programas rentables y se contratan nuevos programas. Esto último se pudo lograr en el ejercicio de referencia, entre otros, en los segmentos de edificios de viviendas, accidentes del trabajo, responsabilidad civil profesional y municipal, así como en el negocio de transportes. Esta orientación estuvo soportada por el excelente rating de solidez financiera de la Clarendon. La agencia calificadora A.M. Best, que es la más importante para el negocio de EEUU, valoró a Clarendon con un rating de la categoría "excellent" ("A-").

Para el ejercicio de referencia, los resultados del negocio de la Clarendon fueron decepcionantes, sobre todo debido a las pérdidas derivadas de los cuatro huracanes. Las primas brutas se redujeron a 1,8 millones EUR (2,4 millones EUR), cifra que representa un retroceso del 22,8 %. La disminución tan drástica también se debió a la debilidad del dólar americano frente al euro. Si los tipos de cambio se hubieran mantenido constantes, el deterioro habría sido del 15,1 %. A ello hay que añadir aportaciones adicionales a las reservas de siniestros, lo cual fortalece más el nivel de confianza de las reservas. Esto produjo en el cuarto trimestre del ejercicio comentado cargas adicionales de importes medios de dos dígitos, en millones. De este modo, la Clarendon generó en conjunto una pérdida después de impuestos de 91,4 millones EUR (+ 37,3 millones EUR).

En conjunto, las compañías que operan el negocio de programas obtuvieron en el ejercicio

Resultados decepcionantes de la Clarendon, debido a las cargas de los cuatro huracanes

### International Insurance Company of Hannover, Londres

La Inter Hannover en Londres, atravesó en conjunto un año satisfactorio en sus mercados principales de Gran Bretaña, Irlanda, Escandinavia, Francia y Alemania. Alcanzó unas primas brutas de 258,4 millones EUR (275,3 millones EUR) y

contribuyó al beneficio neto del ejercicio del Grupo con 6,6 millones EUR (8,5 millones EUR).

En conjunto, las compañías que operan el negocio de programas obtuvieron en el ejercicio

de referencia primas brutas de 2,1 millardos EUR (2,6 millardos EUR), es decir una bajada del 20,3 %. Bajo tipos de cambio constantes, especialmente del dólar americano frente al euro, la reducción hubiera sido claramente inferior, del

## Inversiones

Más allá de las condiciones generales del entorno económico, los mercados de capital estuvieron marcados por crecientes cotizaciones de acciones en los EE.UU., pero también por aumentos constantes en las cotizaciones europeas de acciones.

Desde inicios del ejercicio 2004 los incrementos de tipos de interés fue un tema predominante en las expectativas de los participantes del mercado de rentas fijas. Hasta mediados de junio, los rendimientos a diez años en los EE.UU. aumentaron en aproximadamente un 4,9 %. Adicionalmente, el 30 de junio de 2004 la Reserva Federal de EE.UU. introdujo un cambio de rumbo en la política monetaria, que llevó a un aumento total del tipo de interés de 125 puntos base hasta finales del ejercicio, situándose en 2,25 %. En la zona euro, los rendimientos bajaron notablemente hasta un tipo de interés del 2 %. Debido a esta disparidad entre la evolución del tipo de interés en los EE.UU. y en la zona euro, el diferencial de rentabilidad entre los respectivos bonos del Estado a diez años se amplió a más de 60 puntos base.

En el segundo semestre se experimentaron fuertes fluctuaciones de los tipos de cambio en los mercados de divisas. Así se incrementó el valor de un euro con respecto a la moneda de EE.UU. hasta 1,3640 USD al cierre del ejercicio, lo que elevó el tipo de cambio medio anual a 1,2474 USD (1,1342 USD).

Hemos aprovechado el desarrollo positivamente moderado de los mercados bursátiles para la realización de beneficios y para un nuevo posicionamiento táctico. A finales del ejercicio hemos reducido así de nuevo y de forma leve la ponderación de la cartera de acciones.

Durante el ejercicio transcurrido hemos logrado incrementar en un 9,8 % la cartera conjunta de nuestras inversiones sin considerar los créditos

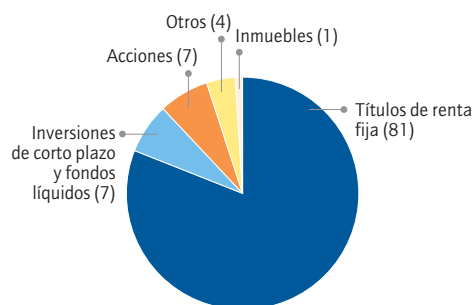
13,0 %. Como consecuencia de la elevada pérdida de la Clarendon, hubo que registrar un déficit de 88,5 millones EUR (+42,2 millones EUR) del beneficio neto del ejercicio del Grupo. Esto supone -0,73 EUR por acción (0,39 EUR).

por depósitos retenidos, hasta alcanzar 15,8 millardos EUR (14,4 millardos EUR). Esto último se debe al elevado flujo de fondos ("cashflow") derivado del negocio de reaseguros, a pesar de la temporada de huracanes. Eliminando el efecto atenuante del US-dólar, el volumen de nuestras inversiones hubiera incluso aumentado a 16,3 millardos EUR (+ 13,3 %).

En el curso de nuestra gestión basada en "Asset Liability Management" la distribución monetaria de las inversiones se determina a través de la evolución de las partidas técnicas del balance en el lado del pasivo. 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 margen controlado. Así, hacia finales del ejercicio se mantuvo el 39,4 % de las inversiones en US dólares, el 43,3 % en euros y el 6,8 % en libras esterlinas.

Aumento de la  
cartera conjunta  
de inversiones

### Composición de las inversiones en %



Nuestra cartera de títulos de renta fija se incrementó desde 11,6 millardos EUR en un 10,3 % hasta alcanzar 12,8 millardos EUR. Hemos aprovechado ampliamente el descenso general de la rentabilidad en la zona euro, así como la rentabilidad decreciente de los bonos de empresa frente a los bonos del Estado, obteniendo así un beneficio de Bolsa liquidado de 82,6 millones EUR. El movimiento inverso de los mercados de US Dólar

compensó en parte los efectos positivos antes mencionados, de modo que las ganancias de tipo de cambio, no realizadas y compensadas de nuestra cartera de renta fija, se mantuvieron con 159,4 millones EUR al nivel del ejercicio precedente (159,6 millones EUR). Teniendo en cuenta el tipo de interés extremadamente bajo, y los márgenes tan estrechos, hemos dado prioridad a vigencias cortas y a una elevada solvencia. Para los títulos de renta fija, el ejercicio de referencia se caracterizó por una política de inversiones cautelosa. La solvencia de las inversiones financieras se situó una vez más a niveles elevados, debido a que la relación riesgo/rentabilidad de los mercados de crédito hizo que un mayor compromiso en este ámbito no pareciera razonable. Los títulos del Estado y las emisiones de liquidez de organismos estatales fueron el eje central de atención, así como las grandes cédulas hipotecarias en el ámbito europeo. Adicionalmente, la tributación de los plazos de vencimiento también tuvo un carácter defensivo, de modo que se pudo reaccionar relativamente a corto plazo frente a evoluciones en los mercados de tipos de interés. Las reinversiones fueron llevadas a cabo principalmente en el área del corto a medio plazo.

A lo largo del ejercicio, hemos mejorado ligeramente la calidad media de los títulos de renta fija. La cuota de títulos con calificación "A" y superior se situó con un 92,5 % ligeramente por encima del nivel del año anterior (91,1 %). Este elevado nivel de calidad también se reflejó en las amortizaciones sobre títulos de renta fija, que se redujeron notablemente durante el ejercicio de referencia (4,1 millones EUR).

Hacia finales del ejercicio comentado, contábamos con 549,2 millones EUR en inversiones a corto plazo, incluyendo créditos a la vista y depósitos a plazo fijo, así como 480,8 millones EUR en activos corrientes. Los créditos por depósitos retenidos aumentaron en 1,3 millardos EUR a 9,0 millardos EUR.

Nuestra cartera de acciones se incrementó en un 19,5 % a 1,1 millardos EUR (0,9 millardos EUR). Esto corresponde a una cuota de acciones del 7,0 % (6,5 %).

Las inversiones de acciones estuvieron principalmente reflejadas a través de instrumentos

de inversión de la zona euro y de EE.UU., relacionados con los índices. Con la adopción de estrategias de opciones selectivas, hemos aprovechado las volatilidades del mercado para la optimización de la cartera.

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 contable. Siguiendo a nuestra política de prudencia en relación 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 13,3 millones EUR. En el ejercicio precedente se situaron en 65,3 millones EUR. A fecha de balance, se registraron reservas latentes sobre acciones del orden de 85,4 millones EUR (59,0 millones EUR). Durante el ejercicio referido, el saldo de beneficios realizados provenientes de cotizaciones de acciones fue de 67,7 millones EUR.

En el campo de las inversiones alternativas, como por ejemplo "Private Equity", así como "Emerging Market Fonds", hemos invertido 283,2 millones EUR. El valor de mercado de la cartera tuvo una evolución moderadamente positiva.

Los rendimientos ordinarios de nuestras inversiones se mantuvieron ligeramente por debajo del nivel del año anterior (1,1 millardos EUR), alcanzando 1,0 millardo EUR. Esto se explica por el hecho de que los reducidos rendimientos medios de los últimos años siguieron incidiendo sobre la cartera, habiendo a su vez compensado con creces el crecimiento en términos absolutos de las inversiones. La proporción de intereses sobre depósitos del orden de 432,5 millones EUR disminuyó con respecto al año anterior, reflejando así también la evolución de la rentabilidad en Europa.

Hemos podido aprovechar oportunidades en el mercado de renta fija y en el bursátil para obtener ganancias. Durante el ejercicio de referencia, se consiguieron en conjunto 217,6 millones EUR de beneficios derivados de desinversiones.

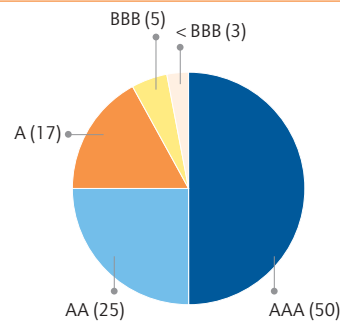
Ligero aumento de la calidad media de los títulos de renta fija durante el ejercicio de referencia

Frente a estos, se registraron pérdidas realizadas del orden de 56,4 millones EUR. De este modo, y en comparación al año anterior, se obtuvo un saldo ligeramente más positivo de 161,2 millones EUR (140,7 millones EUR). La reducción con respecto al ejercicio anterior de las amortizaciones sobre títulos que ascendieron a 24,7 millones EUR (99,3 millones EUR) tuvo un efecto claramente positivo sobre el resultado, aunque también influyeron la evolución moderadamente favorable del mercado bursátil y el elevado nivel de calidad de nuestras inversiones.

El resultado neto de las inversiones aumentó con respecto al año anterior en un 4,2 % hasta 1.116,7 millones EUR (1.071,5 millones EUR). Con tipos de cambio constantes, éste habría sido notablemente superior. A pesar de es-

tos efectos, estamos muy satisfechos con el resultado obtenido, teniendo en cuenta el carácter volátil de los mercados durante el ejercicio comentado.

#### Calidad de los títulos de renta fija en %



## Informe de riesgo

Nuestro negocio consiste en aceptar riesgos técnicos de forma selectiva. El concepto del riesgo, abarca para nosotros tanto desviaciones positivas como negativas (oportunidades o bien peligros). Asumimos los riesgos de nuestros socios comerciales sobre la base de métodos y proce-

dimientos avanzados, pero siempre que las correspondientes oportunidades permitan esperar un respectivo crecimiento del valor de la empresa. Por ello, resulta para nosotros imprescindible disponer de un instrumental profesional para una gestión adecuada de la aceptación de riesgos.

## Organización de la gestión de riesgos

La gestión de riesgos de la Hannover Re se caracteriza por una coordinación centralizada de procesos y por una responsabilidad local en las respectivas áreas.

- Cada responsable local debe vigilar los riesgos y las medidas de riesgo político dentro de su respectiva área.
- Los controllers locales de riesgo tienen la función de acumular y gestionar los riesgos individuales en los distintos segmentos de negocio, así como en caso necesario, adoptar medidas adecuadas de reducción de riesgo.
- El control central del riesgo dirige todo el proceso, así como la descripción de la situación de riesgo de la empresa, para el conjunto de unidades de negocio.

El informe interno de riesgos se compone principalmente de informes estándares y ad hoc, que se ponen periódicamente a disposición de los tomadores de decisiones dentro de un sistema de información de riesgos central, o bien en caso de necesidad de forma inmediata. A través de la vigilancia permanente de los factores críticos se pueden anticipar desarrollos adversos perjudiciales, de modo que se puedan introducir las respectivas medidas para corregirlos. Adicionalmente, se garantiza la actualización de la cartera de riesgos, mediante un inventario anual de riesgos, en donde se analizan y cuantifican sistemáticamente todos los riesgos potenciales que puedan hacer peligrar la cartera. Los controles periódicos de todo el sistema de gestión de riesgos llevados a cabo independientemente de los procesos, aseguran la identificación anticipada de desarrollos que pudieran amenazar la continuidad de la empresa.

Inventario anual de riesgos para garantizar la actualización de la cartera de riesgos

Hemos clasificado los riesgos del Grupo Hannover Re en las siguientes categorías:

- Riesgos globales,
- riesgos estratégicos,

## Riesgos globales

Los riesgos globales tienen origen, entre otros:

- en la legislación y jurisprudencia, incluyendo asuntos de responsabilidad,
- en la política y cambios sociales,
- en cambios medioambientales.

Este tipo de riesgos apenas se pueden reducir y sólo en algunos casos evitar, al estar fuera de nuestro ámbito de influencia. Por ello, la gerencia de riesgos debe garantizar especialmente la identificación de esta clase de desarrollos lo antes posible y como consecuencia seguir los pasos adecuados. Combatimos estos riesgos potenciales, entre otras formas, a través de las siguientes medidas:

- Diversificación de nuestro negocio en cuatro unidades de negocio no correlacionadas entre sí. De esta forma, se reducen en conjunto cerca de un 50% del capital propio que de otro modo sería necesario para el reaseguro de daños. A su vez, logramos así una compensación óptima de riesgo.
- Vigilancia permanente de las tendencias de siniestros (por ejemplos campos electromagnéticos, moho, silicona, técnica genética, riesgos farmacéuticos, así como análisis de siniestros). A partir de nuestros análisis se lleva a

## Riesgos estratégicos

Los riesgos estratégicos surgen principalmente a partir de un desequilibrio entre la estrategia empresarial definida y las directrices económicas en permanente cambio. Por ello, resulta primordial que se vigilen periódicamente los parámetros de medidas de éxito, así como las suposiciones sobre las que se basan. Los siguientes componentes son decisivos para nuestro éxito prolongado:

- riesgos operativos, los cuales subdividimos en
  - riesgos técnicos,
  - riesgos de inversiones, así como
  - riesgos operacionales.

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.

- Análisis de los resultados a escala mundial de investigaciones científicas sobre posibles variaciones de la situación de riesgo en catástrofes naturales (por ejemplo, frecuencia e intensidades de huracanes debido a cambios climáticos) y su repercusión sobre posibles siniestros potenciales. Para este fin, utilizamos modelos de simulación reconocidos y contratamos adicionalmente a científicos propios que gestionan la garantía de calidad de modelos con licencia, y que desarrollan herramientas propias. En el ejercicio de referencia, los huracanes más importantes fueron "Charley", "Frances", "Ivan" y "Jeanne" (Caribe y EE.UU.), así como el tifón "Songda" (Japón). Nuestra carga siniestral de estos eventos ascendió a 676,6 millones EUR en cifras brutas, siendo el importe neto de 295,9 millones EUR.
- Observación de la evolución de la jurisprudencia relevante a nivel mundial (ley anticartel y derecho de supervisión, responsabilidad civil, "corporate compliance") y de las variaciones en las normas principales de contabilización (US GAAP/IFRS) a través de áreas especializadas de la Hannover Re.

- diversificación óptima
- gestión sistemática de ciclos
- gerencia eficiente de capitales e inversiones que optimicen el riesgo
- uso oportunista de retrocesiones
- bajos gastos de administración
- política fiscal optimizada internacionalmente

## Riesgos técnicos operativos

Los riesgos técnicos operativos tienen un especial significado para las empresas de reaseguro. Estos consisten principalmente en que los flujos de pagos, indispensables para el negocio del seguro, se pueden desviar de sus previsiones. Como causas, a título de ejemplo, estarían las falsas hipótesis en los cálculos, estimaciones erróneas del desarrollo siniestral y la consiguiente

falta de reservas, o las deficiencias en el control de cúmulos.

El análisis de la evolución del ratio combinado (con y sin incluir los siniestros punta) constituye una herramienta para el control del riesgo de primas y de rentabilidad en el reaseguro de daños.

### Ratio combinado e índice de siniestros de gran envergadura

| en %                                      | 2004 | 2003 | 2002 | 2001  | 2000  | 1999  | 1998  | 1997* | 1996* | 1995* |
|---|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ratio combinado                           | 97,0 | 96,0 | 96,3 | 116,5 | 107,8 | 111,1 | 108,1 | 99,5  | 100,4 | 98,4  |
| de ello, siniestros de gran envergadura** | 8,3  | 1,5  | 5,2  | 23,0  | 3,7   | 11,4  | 3,5   | 1,5   | 2,7   | 4,1   |

\* 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 netas devengadas

Nuestras reservas de siniestros en el reaseguro de daños, son establecidas por actuarios de seguros especialmente cualificados. Adicionalmente, sus cálculos son contrastados de forma periódica por actuarios externos y empresas de auditoría. Además de las reservas que establecemos para los siniestros comunicados por nuestras cedentes, dotamos reservas adicionales eventualmente necesarias, sobre la base de nuestras propias estimaciones. También establecemos una reserva denominada por siniestros tardíos (IBNR), para siniestros que previsiblemente han ocurrido pero que aún no se nos han comunicado. Esto último afecta en especial a los ramos de responsabilidad civil y se establecen sobre la base de métodos técnicos reconocidos. Las reservas para siniestros tardíos del Grupo Hannover Re se situaron en 1.781,3 millones EUR en el ejercicio de referencia. Éstas se computan de forma diferenciada según clase de riesgo y regiones. En conjunto, se estiman las siniestralidades definitivas esperadas en 53 segmentos parciales sobre la

base de triángulos estadísticos de desarrollo y métodos actuariales. Los siniestros relacionados con el asbesto y el medioambiente presentan un carácter especial de siniestro tardío. En algunos de estos casos pueden haber transcurrido décadas entre el origen del siniestro hasta la comunicación del mismo. La Hannover Re está relativamente poco expuesta a siniestros condicionados por el asbesto y el medio ambiente. A pesar de ello, ante un entorno de riesgos crecientes derivados de estos siniestros, hemos mantenido nuestras reservas a niveles elevados. La proporción entre las reservas adicionales sobre las reservas comunicadas ha mejorado en más del 20%. El importe relativo de estas reservas es medido a través del denominado "survival ratio". Este índice expresa durante cuántos años las reservas resultan suficientes, en caso de mantenerse constante el promedio de los pagos de siniestros de los últimos tres años. Al final del ejercicio comentado, nuestro "survival ratio" se situó en 29,7.

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

|   | 2004  |                               |                        | 2003  |                               |                        |
|---|---|-------------------------------|------------------------|---|-------------------------------|------------------------|
|   | Reservas de siniestros individuales en millones EUR | Reservas IBNR en millones EUR | Survival ratio en años | Reservas de siniestros individuales en millones EUR | Reservas IBNR en millones EUR | Survival ratio en años |
| Siniestros relacionados con el asbesto/<br>Siniestros medio ambientales | 21,6  | 96,3                          | 29,7                   | 28,1  | 101,9                         | 30,2                   |

En el sector del reaseguro de personas, las reservas se valoran principalmente en función de las notificaciones facilitadas por las cedentes. Estas reservas son revisadas mediante bases de cálculo biométricas garantizadas con márgenes de seguridad estadísticamente suficientes. Los riesgos biométricos residen en el error de cálculo de las probabilidades, por ejemplo, de muerte, invalidez profesional o longevidad. Como ejemplo, el riesgo de morbilidad (por ejemplo en riesgos de salud, "critical illness" o de invalidez) se estima y controla a través de análisis actuariales de la evolución de la morbilidad. Adicionalmente, las autoridades locales de supervisión garantizan que las reservas calculadas por las cedentes resulten adecuadas a efectos de todas 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.).

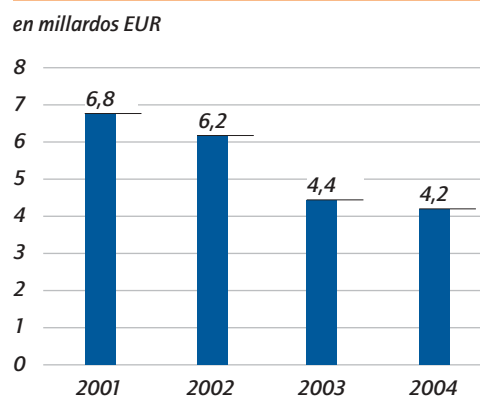
La retrocesión constituye otra herramienta importante de limitación del riesgo. El negocio aceptado por nosotros no se mantiene siempre en su totalidad dentro de nuestra retención, sino que es retrocedido en caso de necesidad. Los ries-

gos asumidos son examinados para comprobar en que medida contribuyen a la dispersión del conjunto de riesgos en una cartera dada. Igualmente, se determinan las retenciones o se estructuran nuestras retrocesiones. Por ello, resulta clave la elección cuidadosa de los retrocesionarios bajo criterios de solvencia. El 94,4 % de nuestros retrocesionarios están clasificados con un denominado "Investment Grade Rating" (AAA hasta BBB), de los cuales el 88,8 % tienen una categoría "A" o superior. La cuota media de incumplimiento de los últimos tres años ascendió al 0,7 %. A fecha de balance menos del 8 % de nuestros créditos procedentes del negocio de reaseguro eran de más de 90 días.

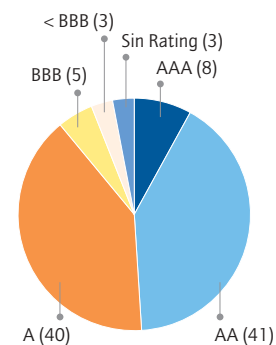
El 45,7 % de los créditos procedentes del negocio cedido al reaseguro están garantizados mediante depósitos o avales. Para la mayoría de nuestros retrocesionarios actuamos a la vez también como reaseguradores, es decir, en principio existe un potencial de compensación con obligaciones propias. Asimismo, desde el año 2001 hemos reducido permanentemente el importe de créditos, habiéndolo disminuido en un 38,4 % en total.

Limitación de riesgo a través de retrocesión

#### Créditos por reservas frente a reaseguradores



#### Créditos por reservas frente a reaseguradores según clases de rating externos en %



#### Riesgos operativos de inversiones

El éxito conjunto de una compañía de reaseguros se determina por dos componentes principales, el "resultado técnico" y el "resultado de inversiones". De esta forma, se derivan las siguientes tareas parciales de una dirección de las

actividades comerciales del Grupo Hannover Re, orientada a la rentabilidad:

- Control de la cartera suscrita ("Liability Management")

- Control de la cartera de inversiones ("Asset Management")
- Vinculación y coordinación de estos dos segmentos parciales mediante un "Asset Liability Management"
- En la política de inversiones se aplica el principio de diversificación de riesgo.
- La gestión de los riesgos monetarios se lleva a cabo de acuerdo al principio de la oportuna compensación monetaria.

El logro de una contribución óptima al resultado económico constituye el principio general de nuestras actividades de inversiones. Esto significa para nosotros:

- Aspiramos a obtener rendimientos estables, planificables y fiscalmente óptimos, preservando a la vez un elevado nivel de calidad para la cartera.
- Debe garantizarse, que en todo momento el Grupo Hannover Re tenga liquidez y solvencia.

En el área de inversiones, los riesgos incluyen principalmente al riesgo de mercado, de solvencia, así como de liquidez. Para el Grupo Hannover Re existen normas de inversión específicas que son válidas a nivel global, y cuyo cumplimiento se supervisa permanentemente. Sobre la base de un enfoque "Asset Liability Management" se establecen los parámetros para la ponderación de las inversiones en las normas de inversión aplicables a todo el Grupo.

#### Ponderación de los principales tipos de inversiones\*

| Tipos de inversiones  | Parámetros según normas de inversión | Situación al 31.12.2004 |
|---|--------------------------------------|-------------------------|
| Rentas (cartera directa y fondos de inversión)                      | min. 50 %                            | 80,8 %                  |
| Acciones cotizadas en bolsa (cartera directa y fondos de inversión) | max. 17,5 %                          | 7,0 %                   |
| Inmuebles   | max. 5 %                             | 1,7 %                   |

\* Cálculo en base a valor de mercado

Una aportación fundamental a la gestión de riesgos es el principio de la separación de funciones entre gestión de cartera, liquidación de valores y control de riesgos. Al control de riesgos, que está separado funcional y organizativamente de la gestión de cartera, le corresponde controlar todos los límites de riesgo, la valoración de los productos financieros, así como la comprobación de que todos los negocios cerrados estén conformes a las condiciones de mercado. Nuestros mecanismos de gestión y control están enfocados así a las normas establecidas por la oficina federal de supervisión de los servicios financieros (BaFin).

Dado que seguimos de forma sistemática el principio de la cobertura monetaria congruente, se evitan en gran medida riesgos monetarios de tipo de cambio. Con el fin de asegurar parcialmente carteras frente a riesgos de precios, tipos de cambio y variaciones de tipos de interés, em-

pleamos opciones "short call" y "long put", así como "swaps". Para evitar riesgos de estos negocios, los contratos son cerrados exclusivamente con contrayentes de primera línea, y los criterios de las normas de inversión estrictamente controlados.

Las posibles repercusiones de riesgos de cambio de precio, fallo y liquidez, así como los riesgos de fluctuaciones del flujo de pagos, a los que se enfrenta la compañía a fecha del balance y bajo las siguientes hipótesis, se encuentran reflejados en los siguientes cuadros.

Limitación de los riesgos monetarios mediante el principio de coberturas monetarias congruentes

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

| Rating | Bonos del Estado |                 | Bonos de instituciones semiestatales |                 | 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    | 88,0             | 3 449,7         | 59,5                                 | 1 840,1         | 9,9               | 419,8           | 66,2  | 1 039,7         |
| AA     | 9,9              | 389,3           | 34,8                                 | 1 076,9         | 21,4              | 903,7           | 29,2  | 457,9           |
| A      | 0,3              | 12,7            | 3,5                                  | 108,2           | 49,8              | 2 109,9         | 0,5   | 7,9             |
| BBB    | 1,4              | 56,3            | 1,8                                  | 56,9            | 13,4              | 567,5           | 0,4   | 6,7             |
| < BBB  | 0,3              | 11,0            | 0,3                                  | 8,1             | 5,5               | 231,8           | 3,7   | 57,9            |
| Total  | 100,0            | 3 919,0         | 100,0                                | 3 090,2         | 100,0             | 4 232,7         | 100,0   | 1 570,1         |

\*los títulos de fondos de inversiones han sido asignados a sus respectivas categorías, con ratings individuales

## 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 EUR |
|-----------------------------------|---|---|
| Acciones                          | Cotizaciones + 10 %                         | 110,8   |
|                                   | Cotizaciones + 20 %                         | 221,5   |
|                                   | Cotizaciones - 10 %                         | -110,8  |
|                                   | Cotizaciones - 20 %                         | -221,5  |
|                                   | Valores de mercado al 31.12.2004            | 1 107,5   |
| Títulos de renta fija             | Incremento de rentabilidad +100 puntos base | -384,7  |
|                                   | Incremento de rentabilidad +200 puntos base | -736,2  |
|                                   | Descenso de rentabilidad - 100 puntos base  | 417,9   |
|                                   | Descenso de rentabilidad - 200 puntos base  | 868,9   |
|                                   | Valores de mercado al 31.12.2004            | 12 839,2  |
| Inversiones sensibles a la moneda | Variación en el tipo de cambio* +10 %       | -894,7  |
|                                   | Variación en el tipo de cambio* - 10 %      | 894,7   |
|                                   | Valores de mercado al 31.12.2004            | 8 946,5   |

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

## Riesgos operacionales

En términos generales, los riesgos operacionales se definen como el peligro de pérdidas que se producen debido a

- fallo o deficiente funcionamiento de procesos internos
- fallos humanos o de sistemas
- acontecimientos externos (por ejemplo, riesgos legales)

Dentro de los principales riesgos operacionales se encuentran, entre otros:

- Riesgos de pérdida de beneficios y de fallo en los sistemas
- Riesgos de gestión de procesos
- Riesgos de fraude

La disponibilidad de las aplicaciones, la protección de la confidencialidad y la integridad de los datos utilizados, tienen una importancia decisiva para la Hannover Re. Asimismo, también somos vulnerables frente a virus informáticos, como consecuencia del intercambio global de información, que se lleva a cabo de forma creciente a través del correo electrónico. Con el fin de mantener y aumentar el elevado grado de seguridad existente, invertimos de forma selectiva en la seguridad y disponibilidad de la tecnología de la información. Como ejemplo, en la actualidad se están actualizando los planes de emergencia y contingencia para casos catastróficos, ensayándolos bajo condiciones realistas. La coordinación dentro del Grupo se efectúa a través de la figura del "Corporate Information Security Officer", designado durante el ejercicio comentado.

Las infracciones a las leyes anticartel pueden conllevar multas considerables y dañar la

imagen de la compañía. Durante el ejercicio de referencia, se llevaron a cabo selectivamente cursos dirigidos en particular a empleados con contactos con cedentes u otros reaseguradores, para evitar comportamientos que atenten contra los principios anticartel. Adicionalmente, se estableció dentro de la empresa una norma detallada, que dicta de forma obligatoria para todos los empleados una conducta conforme a la ley en lo relativo a cárteles. Sobre la base de esta norma, la auditoría interna también incluirá dentro de sus evaluaciones aspectos relativos a las leyes anticartel. Además, se instruyó a las delegaciones en el extranjero de la compañía a implementar de forma correspondiente una norma local. De esta manera, se garantiza a nivel global una actuación legal en lo que respecta a las normativas anticárteles.

Aumento del elevado grado de seguridad para la protección de datos confidenciales

## Valoración de la situación de riesgo

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 Hanno-

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

## Recursos humanos

Como cualquier unidad organizativa de nuestra empresa, la dirección central de recursos humanos también pretende revisar y mejorar de forma permanente su contribución al valor del Grupo Hannover Re. Dentro del marco de nuestro sistema integral de gestión "Performance Excellence" (PE), inspeccionamos permanentemente nuestros procedimientos centrales y medidas sobre la base de su aportación a la creación de valor para el conjunto del Grupo Hannover Re, y establecemos valores esenciales, que permiten un control transparente y selectivo de nuestra política de personal. De acuerdo con el enfoque descentralizado de PE, hemos podido así conectar por medio de la red nuestra estrategia de división central a la estrategia de Grupo, de una forma sencilla, pero eficiente.

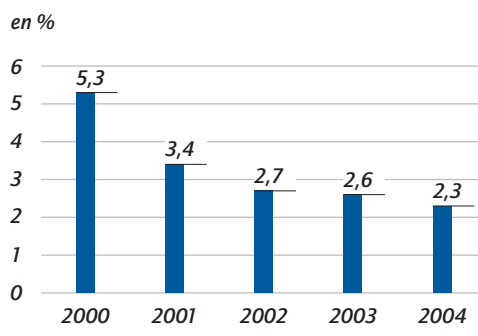
A 31 de diciembre de 2004 dentro del Grupo había 2.035 (1.972) personas empleadas\* en 18 países, de las cuáles 826 (789) trabajaban localmente para el Grupo Hannover Re.

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

Personal empleado por países

| País         | 2004         |                    |                   | 2003         |
|--------------|--------------|--------------------|-------------------|--------------|
|              | Total        | de ello, masculino | de ello, femenino | Total        |
| Alemania     | 826          | 400                | 426               | 789          |
| EE.UU.       | 588          | 255                | 333               | 681          |
| Sudáfrica    | 235          | 104                | 131               | 138          |
| Gran Bretaña | 82           | 41                 | 41                | 72           |
| Suecia       | 79           | 33                 | 46                | 79           |
| Australia    | 45           | 19                 | 26                | 40           |
| Francia      | 37           | 19                 | 18                | 36           |
| Irlanda      | 33           | 19                 | 14                | 25           |
| Malaisia     | 30           | 14                 | 16                | 31           |
| México       | 19           | 10                 | 9                 | 18           |
| China        | 14           | 5                  | 9                 | 19           |
| Italia       | 12           | 5                  | 7                 | 11           |
| Bermudas     | 11           | 7                  | 4                 | 8            |
| España       | 9            | 4                  | 5                 | 9            |
| Japón        | 6            | 4                  | 2                 | 7            |
| Canadá       | 6            | 1                  | 5                 | 6            |
| Taiwan       | 2            | 1                  | 1                 | 2            |
| Corea        | 1            | 1                  | -                 | 1            |
| <b>Total</b> | <b>2 035</b> | <b>942</b>         | <b>1 093</b>      | <b>1 972</b> |

Rotación de personal en la oficina central



La rotación de personal, referida a la plantilla media de 810 empleados en la oficina central en Hannover, alcanzó con un 2,3 % (2,6 %) el nivel más bajo desde hace muchos años. Además de la situación actual del mercado laboral, aquí también hay que destacar como factores positivos de influencia la credibilidad de nuestra cultura de dirección y el desarrollo sistemático del personal.

Desarrollo del personal

Fomento permanente a los trabajadores en materia de cualificación y motivación

La base de nuestro trabajo de desarrollo del personal es la estrategia empresarial del Grupo Hannover Re, y en particular el apartado "política de gestión de recursos humanos" definida como sigue: "Para una empresa de servicios, que opera a nivel mundial y con clientes profesionales, la

calificación y motivación de los empleados son factores de éxito equiparables a la dotación de capital. Nuestra labor de recursos humanos y de gestión tiene como meta fomentar permanentemente la calificación y motivación de nuestros empleados".

El objetivo máximo de nuestra tarea de desarrollo del personal consiste en garantizar la capacidad de funcionamiento y competitividad del Grupo dentro de un entorno de constante cambio. Alcanzamos este objetivo a través de las siguientes medidas:

- Mejora de las capacidades de los empleados, adaptada a las necesidades
- Establecimiento de tareas retadoras y de mayor responsabilidad
- Compromiso con la empresa por los empleados más eficientes y motivados
- Cualificación y preparación del cuadro directivo frente a sus obligaciones
- Establecimiento de una mentalidad empresarial en todos los niveles

Para nosotros, el desarrollo de recursos humanos empieza con actividades de marketing de

personal, así como con el proceso de selección antes de la contratación. El desarrollo del personal acompaña a cada empleado, empezando con la adaptación al puesto de trabajo, y a lo largo de todos los puestos y niveles de su pertenencia al Grupo Hannover Re. En este sentido, consideramos al desarrollo del personal como la interacción entre el cuadro directivo, los empleados y el área de recursos humanos. Para tal fin, nuestro sector "Personnel Development" pone a disposición distintas herramientas de desarrollo, que utilizan los directivos y empleados con el asesoramiento de consultores y expertos en desarrollo de recursos humanos. De hecho, las medidas y herramientas de desarrollo de personal del Grupo Hannover Re están sometidas a una revisión constante, y son complementadas y optimizadas regularmente por nosotros, de acuerdo con los requerimientos de la empresa y del mercado.

## La gestión de recursos humanos apoyada por la web sigue avanzando

Después de haber implementado con éxito hace algún tiempo un software especializado, entre otras cosas, para las nóminas y para la gestión de candidatos, en el futuro lo utilizaremos también para el desarrollo del personal. Mediante el registro central en este módulo podemos reagrupar los distintos instrumentos de desarrollo de personal y establecer una visión general completa sobre las cualificaciones de los empleados, garantizando la máxima objetividad. Esta identificación sistemática de la nueva generación dirigente potencial dentro de la casa, nos permite planificar la sucesión de manera estructurada, justa y eficiente.

Como apoyo para la atención y comprensión de los datos por parte de los directivos y de los empleados, se utiliza el "Manager Self Service", así como el "Employee Self Service"

La gestión de candidatos de la Hannover Re también ha sido optimizada con ayuda del procesamiento electrónico de datos. Gracias a nuestro innovador "eRecruiting", durante el ejercicio de referencia más de la mitad de las candidaturas fueron recibidas "online", siendo esta tendencia creciente. El formulario existente en internet para

la presentación de candidaturas "online" fue mejorado, en el sentido de que todos los datos sean asumidos directamente por un banco de datos de candidatos, lo cual reduce significativamente los costes administrativos.

Los empleados evalúan a su empleador:

- ¿Reconoce mi empresa mi rendimiento personal?
- ¿Me enorgullece contar a los demás que trabajo aquí?
- ¿Hay aquí una preocupación mutua entre los empleados?

¿Qué mejor forma de responder a estas preguntas que a través de una encuesta realizada de forma independiente entre los empleados? En el estudio "Los mejores empleadores de Alemania en 2004" llevado a cabo por un conocido instituto de investigación y consultoría de Colonia, en colaboración con la revista económica "Capital", se interrogó en el año 2004 a empleados de más de 100 empresas. Así, la Hannover Re se encuentra entre los empleadores favoritos, con una calificación total de 2. Esta valoración se basa por

Hannover Re  
se encuentra entre  
los empleadores  
favoritos en Alemania

una parte en la encuesta realizada a los empleados, en la que se resaltan atributos de calidad, tales como credibilidad, respeto, comportamiento justo, orgullo por el trabajo y por la empresa, así como la orientación al trabajo en equipo; los resultados de esta encuesta anónima tuvieron una ponderación de dos tercios en el resultado total. Por otra parte, en la valoración se incluyó una denominada "auditoría cultural", en la cual se evaluaron programas, conceptos y medidas de nuestra labor de personal. La Hannover Re está entre las pocas empresas que han participado en

esta encuesta de investigación de forma integral, habiéndose alcanzado una cuota de participación del 75,6%. Nuestro Grupo obtuvo de sus empleados una calificación impresionante: el 92% de los encuestados indicaron que su empresa es un excelente empleador, nueve de diez empleados están orgullosos de poder contar que trabajan aquí, y de igual manera, otros 90% se identifican fuertemente con la empresa. Hoy también volverían a elegir a la Hannover Re como empleador, o bien la recomendarían como tal a un buen amigo.

### **Bonus por el rendimiento del Grupo ("Group Performance Bonus") – Los empleados también participan en el éxito de la empresa**

Mediante el "Group Performance Bonus", además de la Junta Directiva y del cuadro de directivos, se ha ampliado por primera vez el círculo de empleados que tienen la oportunidad de participar en mayor medida que hasta la fecha en el éxito de la compañía, y a beneficiarse de la evolución positiva del Grupo Hannover Re.

Con este fin, se ha establecido un nuevo componente variable, mediante el cual el salario anual podrá reducirse o aumentarse en un máximo y mínimo de 0,85 ó 1,7 salarios mensuales, respectivamente. Como medida de referencia para el cálculo utilizamos el beneficio por acción, y así el éxito de todo el Grupo.

### **Agradecimiento al personal**

En el ejercicio transcurrido, nuestros empleados también han perseguido los objetivos ambiciosos de su empresa con una dedicación personal excepcional, habiéndolos logrado en

gran parte. Por ello, hacemos llegar nuestro sincero agradecimiento a todos los empleados, así como a los representantes de los trabajadores y a los directivos.

### **Perspectivas para 2005**

En el ejercicio actual, la economía mundial estará principalmente determinada por la evolución de los precios del petróleo y de otras materias primas, así como del tipo de cambio del dólar, y también por la forma en que se oriente la política monetaria de las grandes economías.

En lo que respecta a la política monetaria, el Banco Emisor americano podría seguir tirando de las riendas. El tipo de interés sigue siendo muy bajo ante los riesgos políticos coyunturales. Adicionalmente, una política fiscal restrictiva en China, podría volverse realidad. En la zona euro, sin embargo, con una coyuntura más estable, hay una presión creciente sobre el Banco Central

Europeo para posponer la variación del tipo de interés.

En conjunto, para el año 2005 se espera un debilitamiento de la dinámica económica mundial, sin que esto equivalga a una recesión. Dependerá de forma decisiva de la evolución de la demanda interna y de las inversiones, también en la zona euro, donde hasta la fecha ha sido decepcionante. A esto hay que añadir el efecto adverso de que los ingresos reales crecen sólo lentamente debido a los mayores costes de energía, lo que no permite fomentar el consumo.

En Alemania, el panorama coyuntural sólo podría aclararse lentamente. Si bien las inversiones crecerán, lo harán en mucho menor medida que en anteriores impulsos. El consumo privado tam-

## Reaseguro de daños

Durante las renovaciones de contratos al 1 de enero de 2005, fecha en la que se renuevan alrededor de dos tercios de nuestros contratos, se ha demostrado que el rating de los reaseguradores cobra aún más importancia para las cedentes que en los años anteriores. En particular, para la suscripción del negocio de responsabilidad civil un muy buen rating es indispensable. Sólo alrededor del 10% de los reaseguradores cumplen todavía con este requisito, entre los cuales está la Hannover Re, con una calificación de Standard & Poor's de AA- y de A por parte de A.M. Best, y en ambos casos con perspectivas estable.

A pesar de que para el ejercicio de referencia se preveía un mercado claramente más blando, este último no ha dado aún señales, ni tampoco para 2005. Sin embargo, seguimos dando por hecho que ya hemos alcanzado la cima del mercado duro, y para el ejercicio en curso prevemos que el entorno de mercado se mantendrá favorable. El extremadamente bajo nivel de los tipos de interés que aún persiste en todo el mundo también tiene un efecto sobre las tasas, al hacer ineludible un enfoque hacia una sólida política de suscripción por parte de los aseguradores y las compañías de reaseguro. En la mayoría de los segmentos hemos podido mantener tasas y condiciones. En algunos ramos incluso se pudo alcanzar de nuevo ligeras mejoras, como por ejemplo en el negocio catastrófico afectado por huracanes o inundaciones.

La erosión de los precios se logró allí donde en los últimos años se habían conseguido los incrementos de tasas más fuertes, es decir en el negocio de flotas de aviación. En vista de estas circunstancias, hemos suscrito nuestro negocio muy selectivamente, y reducido de forma consecuente nuestra participación. En el reaseguro de transportes la situación ha resultado ser mejor a lo inicialmente previsto. En el subramo de ingeniería marítima se pudo evitar un deterioro de

bién augura una ligera recuperación. Sin embargo, en conjunto hay que seguir partiendo de un crecimiento mas bien débil.

precios. Esto se debió a las cargas siniestralas del huracán "Iván" en el Golfo de México.

En el reaseguro de crédito y caución la situación sigue siendo positiva. Si bien la rentabilidad se ha visto algo reducida, todavía se mantiene a un nivel elevado. En América del Norte especialmente, vamos a experimentar durante 2005 un mercado duro en este ramo. En Alemania, en el seguro directo se perciben las primeras señales de un recrudescimiento en la competencia. Como consecuencia de los excelentes logros de saneamiento de los últimos años, muchas cedentes consideran que ha llegado el momento de que los reaseguradores reviertan las mejoras de condiciones obtenidas, de forma que en el reaseguro también se esperan ligeras tendencias de relajación.

La campaña de renovación de contratos para el negocio de daños y accidentes tuvo una evolución muy favorable en Alemania, habiéndose configurado la estructura de precios de forma inesperadamente estable. Un nivel adecuado de condiciones nos permitió consolidar notablemente nuestra posición de mercado. Aquí nos situamos entre los tres reaseguradores líderes. Hemos sacado provecho de las condiciones favorables de mercado, y por ello prevemos un buen resultado, siempre que, al igual que en el ejercicio de referencia, no surjan cargas excepcionales derivadas de grandes siniestros.

En los países de Europa del Norte, el ejercicio en curso también promete una evolución positiva. Partimos del hecho de que en Gran Bretaña habrá una presión de tasas en el seguro directo, y de que las condiciones empeorarán paulatinamente, en especial en el área de daños materiales. Esto va a repercutir de forma correspondiente en el mercado reasegurador. No obstante, con nuestro enfoque hacia negocio no proporcional, esto nos afectará en menor medida. Debido de las

En el reaseguro de daños se espera de nuevo un entorno de mercado favorable

dificultades de un competidor, vamos a poder aumentar nuestra cuota de mercado. En Francia se registró un recrudescimiento de la competencia, debido a los nuevos reaseguradores de Bermudas. En el negocio catastrófico en especial, ha aumentado la presión sobre los precios. En cuanto a Italia, en la actualidad no esperamos ningún deterioro general de las condiciones de reaseguro.

En América del Norte, el mercado reasegurador no podrá resistirse del todo a las tendencias de reblandecimiento del mercado original. No obstante, se vislumbra un "aterrizaje suave". Preveemos que podremos seguir produciendo negocio rentable, especialmente en los ramos de responsabilidad civil, al ser debido a nuestro excelente rating un socio solicitado para el negocio de responsabilidad civil de periodo de liquidación largo. Ello deberá proporcionar una estructura de cartera estable también en los mercados tendientes a ablandarse. En el reaseguro catastrófico, las tasas son estables, habiendo evitado los huracanes una erosión de precios.

Las campañas de renovación de contratos para los mercados asiáticos se llevan a cabo principalmente al 1 de abril. Taiwán constituye la excepción, donde la mayoría de contratos se renuevan al 1 de enero. En este último, el mercado original estuvo caracterizado por un empeora-

miento de tasas. Frente a ello, hemos seguido reduciendo nuestras aceptaciones en este mercado, especialmente nuestras coberturas proporcionales. En Japón se preve mejores tasas y condiciones para el negocio catastrófico de huracanes, mientras que en los riesgos de terremoto se espera que se mantengan mas bien estables. En conjunto, las condiciones para los reaseguradores siguen siendo favorables.

El negocio en Australia evoluciona muy bien. Una parte de las renovaciones de contratos también tuvieron lugar al 1 de enero. Actualmente, aquí no existen tendencias hacia un mercado blando. Estamos especialmente satisfechos con la situación en el seguro de responsabilidad civil, donde las tasas y condiciones son bastante adecuadas.

En conjunto, en el ejercicio actual el reaseguro de daños debería seguir desarrollándose positivamente, a pesar de una cierta tendencia a la relajación de los mercados. Partimos de una prima creciente. Esperamos obtener una contribución al beneficio muy favorable, claramente por encima del nivel de la del ejercicio de referencia, siempre que la carga de siniestros de gran envergadura no sobrepase la media de muchos años del orden del 5 % de las primas netas.

## Reaseguro de personas

Para el ejercicio en curso esperamos un fuerte incremento de negocio nuevo en el reaseguro de personas, especialmente en los mercados europeos, y en particular en los seguros de pensiones ligados a fondos (Alemania) y en los productos tradicionales de riesgo de vida y "critical illness" (Gran Bretaña). Al mismo tiempo, después del boom del año 2004, si bien en el mercado alemán se va a producir un cierto sosiego, la dinámica del mercado se situará en conjunto por encima de la media de los últimos años.

El área europea de bancaseguros ofrece un potencial extraordinario. Nosotros nos concentramos tradicionalmente en los mercados de lenguas latinas, a los que ahora hay que añadir a los mercados escandinavos y recientemente también a algunos mercados del sureste de Europa. De forma creciente apoyamos a grupos asegurado-

res del norte de Europa en su entrada al mercado de países bálticos, esperando así para los próximos años una clara ampliación de nuestro negocio en Europa del Este.

En los EE.UU. seguiremos llevando a cabo nuestra exitosa estrategia de nichos, enfocada a negocio de financiación de elevado valor, al mercado de la tercera edad en constante crecimiento y en riesgos latinoamericanos. Seguimos de cerca con gran interés la evolución de las normas de regulación, que aseguran una adecuada dotación de reservas para pólizas de riesgo de largo plazo con niveles de primas garantizados. En esto se basa nuestra opinión acerca del gran potencial de riesgo que prevemos para los próximos diez años en el mercado reasegurador de vida de los EE.UU. Según los análisis de observadores competentes, partiendo de la situación a 31 de diciembre de

Mayor dinámica de mercado en el reaseguro de personas del mercado alemán

2003, hasta el 2014 será preciso triplicar la capacidad necesaria para garantizar las reservas valoradas en más de 50 millardos USD. Teniendo en cuenta el negocio nuevo del ejercicio de referencia y de los años posteriores, este importe previsiblemente alcanzará una cifra de tres dígitos de millardos USD. Los participantes del mercado están trabajando intensamente en las soluciones para el mercado de capital, para hacer frente a esta tarea en los próximos años. No obstante, este problema sólo nos afecta de forma poco significativa, dado que también en el pasado hemos sido reticentes a entrar en este negocio.

Mientras tanto, en Sudáfrica hemos alcanzado una buena posición de mercado, que pretendemos seguir consolidando concentrándonos en el negocio convencional de vida individual. En especial Malasia, Tailandia y Japón, ofrecen oportunidades interesantes de crecimiento en la región asiática del Pacífico. En Japón sigue creciendo la bancaseguros. Dentro de un contexto de amplia desregulación, que habrá culminado en 2007, los bancos obtienen gradualmente la

## Reaseguro financiero

Para el ejercicio 2005 esperamos que en el reaseguro financiero continúe la tendencia de 2004. Los preparativos de los clientes para la implantación de los estándares de contabilización de la IFRS, van a requerir tiempo, y al mismo tiempo, una mayor volatilidad de resultados debería traer consigo una demanda creciente por productos de reaseguro financiero. Vamos a impulsar el negocio de fuera de los EE.UU., intentando seguir creciendo allí de forma selectiva. Y no menos importante, a nuestro parecer, resulta el hecho de que los huracanes del Caribe y de los EE.UU., así como las muchas otras catástrofes naturales, van a procurar una expansión del negocio catastrófico dentro del reaseguro finan-

## Negocio de programas

En 2005 la Clarendon debería sacar provecho del entorno de mercado actualmente favorable, y ello mediante una colaboración más estrecha con "Managing General Agents" (MGAs), que cuentan con un amplio expertise en sus mercados. Adicionalmente, nuestra segunda empresa

oportunidad de vender productos de vida y pensiones. Las filiales japonesas de las compañías de seguros extranjeras son las que más se van a beneficiar de esta evolución. Al mismo tiempo, también se generan atractivas oportunidades de negocio para los reaseguradores.

Estamos llevando adelante de forma sistemática el proceso para la tramitación de la licencia de establecimiento de una sucursal en China. Tenemos un contacto estrecho y fiable con las autoridades reguladoras chinas y esperamos poder iniciar las actividades de negocio de esta operación como muy tarde el primer semestre de 2006.

En conjunto, para el ejercicio en curso esperamos un crecimiento de dos dígitos en las primas y en el resultado. Adicionalmente, confiamos en que el valor neto de la cartera se incrementará de nuevo de forma notable. Este último refleja el potencial futuro de rentabilidad de nuestra cartera.

Por el contrario, la demanda de contratos proporcionales cuota parte como sustitución de capital ("surplus relief") deberá seguir descendiendo.

Para el ejercicio en curso, esto supone para la Hannover Re unas primas brutas y netas constantes o bien ligeramente inferiores en esta unidad de negocio. El resultado después de impuestos deberá bajar algo, como consecuencia de los desplazamientos de cartera hacia negocio europeo y no americano, con menor exposición de riesgo, aunque seguirá mostrándose aún muy favorable.

En los EE.UU., la ICH, va a intensificar la colaboración con las MGA que estén especializadas en programas nicho más pequeños.

Se sigue esperando un resultado favorable después de impuestos

La Clarendon debería sacar provecho del entorno favorable de mercado

Los huracanes en el Caribe y en los EE.UU. han propiciado aumentos de tasas en segmentos del negocio de edificios de vivienda. No obstante, en términos generales y en todos nuestros mercados de negocios de programas, para el año en curso se espera alguna presión sobre las tasas del seguro directo, como consecuencia de un claro aumento de competencia.

Por ello, partimos del hecho de poder obtener en el negocio de programas, con primas brutas constantes, un nivel de primas netas algo superior. Los resultados de 2005 deberían ser de nuevo claramente positivos, sujeto a una evolución normal de siniestros de gran envergadura y a ningún desarrollo excepcional en los mercados de capital.

### Visión general del negocio

El ejercicio 2005 ha tenido un comienzo muy prometedor. En el reaseguro de daños, observamos de nuevo oportunidades atractivas de negocio. El mercado duro sigue persistiendo. En la campaña de renovación de contratos al 1 de enero de 2005, se nos ofrecieron tasas y condiciones favorables, especialmente en los ramos de responsabilidad civil, así como en el reaseguro catastrófico. En el 2005 no se ha vislumbrado un reblandecimiento del mercado duro, a pesar de que en algunos ramos se ha detectado un deterioro de precios, sobre todo en aquello donde se había registrado fuertes aumentos de tasas durante los últimos años. Incluso se puede prever que también en 2006 prevalecerán condiciones muy favorables en los ramos de responsabilidad civil. Partimos de un crecimiento de primas para la cartera conjunta, al menos descontando el efecto de tipo de cambio.

mente, los rendimientos de inversiones deberían incrementarse de nuevo. Vamos a mantener nuestra cuota de acciones en el nivel actual de alrededor del 7 %. En los títulos de renta fija, seguimos valorando especialmente la elevada calidad de la cartera.

Teniendo en cuenta la evolución esperada de nuestras unidades de negocio y del entorno económico, confiamos en poder aumentar significativamente nuestros beneficios. Esperamos poder lograr para 2005 un beneficio neto del ejercicio en torno a 430 y 470 millones EUR, lo que supone un resultado por acción del orden de 3,60 a 3,90 EUR. Como es habitual, esta afirmación está sujeta a que la carga de siniestros de gran envergadura se sitúe en torno a la media de muchos años y a que no se produzcan evoluciones negativas en los mercados de capital.

Para 2005 se espera un claro aumento de beneficio

El esperado "cashflow" técnico positivo debería conducir a otro aumento del volumen de inversiones. Si los tipos de interés suben ligera-

### Propuesta de distribución del beneficio

La Junta Directiva y el Consejo de Supervisión tienen previsto proponer a la Junta General la siguiente distribución del beneficio del ejercicio:

| en EUR  | Propuesta de distribución del beneficio |
|---|---|
| Reparto de dividendos de 1,00 EUR por acción individual con derecho a dividendo | 120 597 134,00                          |
| Remanente a cuenta nueva  | 402 866,00                              |
| Beneficio del ejercicio   | 121 000 000,00                          |

# CIERRE DEL EJERCICIO

del Grupo Hannover Re

# BALANCE GENERAL DEL GRUPO

## al 31 de diciembre de 2004

| en miles de EUR  |       | 2004              | 2003                  |                                 |
|--|-------|-------------------|-----------------------|---------------------------------|
| Activo   | Anexo |                   | Tratamiento económico | US GAAP Método "As-if-pooling"* |
| Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes  | 5.1   | 470 254           | 498 695               | 498 695                         |
| Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales   | 5.1   | 12 341 748        | 11 119 567            | 11 119 567                      |
| Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – inversiones financieras temporales      | 5.1   | 1 105 014         | 925 595               | 925 595                         |
| Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – inversiones financieras comerciales     | 5.1   | 2 482             | 2 402                 | 2 402                           |
| Terrenos, derechos similares y edificios, incluidas las construcciones sobre terrenos ajenos             | 5.1   | 205 755           | 230 591               | 230 591                         |
| Otras inversiones  | 5.1   | 615 216           | 633 885               | 633 885                         |
| Inversiones a corto plazo  | 5.1   | 549 187           | 569 592               | 569 592                         |
| Inversiones totales excluyendo las cuentas corrientes en establecimientos de crédito, cheques y efectivo |       | 15 289 656        | 13 980 327            | 13 980 327                      |
| Cuentas corrientes en establecimientos de crédito, cheques y efectivo                                    |       | 480 810           | 386 134               | 386 134                         |
| <b>Inversiones</b>   |       | <b>15 770 466</b> | <b>14 366 461</b>     | <b>14 366 461</b>               |
| Participación de los reaseguradores en las provisiones de riesgos en curso                               | 5.2   | 489 085           | 566 920               | 566 920                         |
| Participación de los reaseguradores en las provisiones matemáticas                                       | 5.2   | 95 004            | 206 717               | 206 717                         |
| Participación de los reaseguradores en las provisiones para siniestros pendientes de liquidación o pago  | 5.2   | 4 162 630         | 4 396 564             | 4 396 564                       |
| Participación de los reaseguradores en otras provisiones   | 5.2   | 9 903             | 41 528                | 41 528                          |
| Gastos de adquisición diferidos  | 5.2   | 2 024 630         | 1 690 806             | 1 690 806                       |
| Cuentas a cobrar   |       | 3 122 762         | 3 402 908             | 3 402 908                       |
| Créditos por depósitos retenidos   |       | 8 965 291         | 7 664 683             | 7 664 683                       |
| Fondo de comercio  | 5.4   | 196 673           | 203 619               | 203 619                         |
| Otros bienes patrimoniales   | 5.13  | 342 889           | 248 585               | 248 585                         |
| Intereses y alquileres diferidos   |       | 192 618           | 185 953               | 185 953                         |
|  |       | <b>35 371 951</b> | <b>32 974 744</b>     | <b>32 974 744</b>               |

\* En caso de que sea necesaria la aplicación del método "As-if-pooling" según el sistema US GAAP, véase página 18 del informe de gestión, y los comentarios del anexo, párrafo "consolidación del capital".

| en miles de EUR   |       | 2004              | 2003                  |                                 |
|---|-------|-------------------|-----------------------|---------------------------------|
| Pasivo  | Anexo |                   | Tratamiento económico | US GAAP Método "As-if-pooling"* |
| Provisiones para siniestros pendientes de liquidación o pago                          | 5.2   | 18 246 946        | 18 703 170            | 18 703 170                      |
| Provisiones matemáticas   | 5.2   | 5 253 328         | 4 001 148             | 4 001 148                       |
| Provisiones para riesgos en curso   | 5.2   | 1 825 886         | 2 126 894             | 2 126 894                       |
| Provisiones para participaciones en beneficios  | 5.2   | 172 201           | 130 265               | 130 265                         |
| Otras provisiones técnicas  | 5.2   | –                 | 9 089                 | 9 089                           |
| Obligaciones de liquidación   |       | 1 707 775         | 1 396 215             | 1 396 215                       |
| Débitos por depósitos retenidos   |       | 955 636           | 1 080 491             | 1 080 491                       |
| Débitos por depósitos retenidos de negocios de financiación                           | 5.3   | 1 503 020         | 474 526               | 474 526                         |
| Cuenta de compensación por participaciones de los otras empresas                      | 5.9   | 535 004           | 491 836               | 491 836                         |
| Otras obligaciones  | 5.13  | 464 529           | 365 095               | 365 095                         |
| Obligaciones fiscales   | 5.5   | 142 209           | 137 583               | 137 583                         |
| Provisiones para impuestos diferidos  | 5.5   | 887 398           | 869 857               | 869 857                         |
| Préstamos emitidos  | 5.8   | 1 121 335         | 666 328               | 666 328                         |
| Títulos con derecho a rentabilidad (Genussrechtskapital)                              | 5.8   | –                 | 117 597               | 117 597                         |
| <b>Obligaciones</b>   |       | <b>32 815 267</b> | <b>30 570 094</b>     | <b>30 570 094</b>               |
| Fondos propios  |       |                   |                       |                                 |
| Capital suscrito  | 5.9   | 120 597           | 120 597               | 120 597                         |
| Capital nominal 120 597<br>Capital autorizado 60 299                                  |       |                   |                       |                                 |
| Reservas  |       | 724 562           | 764 199               | 724 562                         |
| Participaciones acumuladas de capital propio excluidas de la cuenta de resultados     |       |                   |                       |                                 |
| Beneficios/pérdidas de cambio no realizados por inversiones menos impuestos diferidos |       | 170 496           | 157 569               | 160 862                         |
| Beneficios y pérdidas por conversión de moneda menos impuestos diferidos              |       | -413 259          | -352 502              | -340 938                        |
| Otras variaciones acumuladas de capital propio excluidas de la cuenta de resultados   |       | -2 890            | -22 685               | -22 685                         |
| Total de participaciones de capital propio excluidas de la cuenta de resultados       |       | -245 653          | -217 618              | -202 761                        |
| Reservas de beneficios  |       |                   |                       |                                 |
| Cartera inicial   |       | 1 762 252         | 1 379 291             | 1 340 529                       |
| Beneficio neto del ejercicio  |       | 309 140           | 354 779               | 418 321                         |
| Dividendos pagados  |       | -114 567          | -82 591               | -82 591                         |
| Otras variaciones   |       | 353               | 85 993                | 85 993                          |
|   |       | 1 957 178         | 1 737 472             | 1 762 252                       |
| <b>Fondos propios</b>   |       | <b>2 556 684</b>  | <b>2 404 650</b>      | <b>2 404 650</b>                |
|   |       | <b>35 371 951</b> | <b>32 974 744</b>     | <b>32 974 744</b>               |

# CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL GRUPO

del 1º de enero al 31 de diciembre 2004

| en miles de EUR  | 2004       |                  | 2003                                 |  |
|--|------------|------------------|--------------------------------------|--|
|  | Anexo      | 1.1.-31.12.      | Tratamiento económico<br>1.1.-31.12. | US GAAP Método "As-if-pooling"*<br>1.1.-31.12. |
| Primas brutas contabilizadas   |            | 9 566 566        | 11 342 857                           | 11 588 058                                     |
| Primas de reaseguro contabilizadas   |            | 2 142 847        | 3 183 503                            | 3 220 301                                      |
| Variación en las primas brutas de riesgos en curso   |            | 195 087          | -345                                 | -121 563                                       |
| Variación de la participación de los reaseguradores en las primas brutas de riesgos en curso |            | -43 436          | -3 421                               | 10 206   |
| <b>Primas netas devengadas</b>   |            | <b>7 575 370</b> | <b>8 155 588</b>                     | <b>8 256 400</b>                               |
| Rendimiento ordinario de inversiones   | 5.1        | 1 036 615        | 1 093 987                            | 1 138 371                                      |
| Beneficios realizados por desinversiones   | 5.1        | 217 628          | 255 330                              | 255 330  |
| Pérdidas realizadas por desinversiones   | 5.1        | 56 408           | 114 558                              | 114 875  |
| Beneficios y pérdidas por inversiones no realizados  | 5.1        | 8 669            | 8 517                                | 8 517  |
| Otros gastos de inversiones/amortizaciones   | 5.1        | 89 769           | 171 790                              | 171 855  |
| <b>Resultado de las inversiones</b>  | <b>5.1</b> | <b>1 116 735</b> | <b>1 071 486</b>                     | <b>1 115 488</b>                               |
| Otros ingresos técnicos  |            | 859              | 8 227                                | 8 227  |
| <b>Total ingresos</b>  |            | <b>8 692 964</b> | <b>9 235 301</b>                     | <b>9 380 115</b>                               |
| Gastos por siniestros  | 5.2        | 5 795 631        | 6 671 694                            | 6 727 735                                      |
| Variación de las provisiones matemáticas   | 5.2        | 253 796          | 297 797                              | 297 797  |
| Gastos de comisiones y participaciones en beneficios   | 5.2        | 1 624 099        | 1 118 484                            | 1 133 853                                      |
| Otros gastos de adquisición  | 5.2        | 13 371           | 2 912                                | 3 413  |
| Otros gastos técnicos  |            | 57 601           | 95 438                               | 95 438   |
| Gastos de operaciones de seguros   |            | 231 075          | 212 062                              | 212 236  |
| <b>Gastos técnicos por cuenta propia</b>   |            | <b>7 975 573</b> | <b>8 398 387</b>                     | <b>8 470 472</b>                               |
| Otros resultados   | 5.15       | -139 813         | -104 785                             | -106 480                                       |
| <b>Resultado operativo (EBIT)</b>  |            | <b>577 578</b>   | <b>732 129</b>                       | <b>803 163</b>                                 |
| Intereses sobre capital híbrido  |            | 67 320           | 54 793                               | 54 793   |
| Resultado antes de impuestos   |            | 510 258          | 677 336                              | 748 370  |
| Impuestos  | 5.5        | 141 364          | 266 569                              | 274 061  |
| Resultados atribuidos a otras empresas   |            | -59 754          | -55 988                              | -55 988  |
| <b>Beneficio neto del ejercicio</b>  |            | <b>309 140</b>   | <b>354 779</b>                       | <b>418 321</b>                                 |

\* En caso de que sea necesario aplicar el método "As-if-pooling" según el sistema US GAAP, véase página 18 del informe de gestión, y los comentarios del anexo, párrafo "consolidación del capital".

| en miles de EUR  | 2004        |                | 2003                                 |  |
|--|-------------|----------------|--------------------------------------|--|
|  | Anexo       | 1.1.-31.12.    | Tratamiento económico<br>1.1.-31.12. | US GAAP Método "As-if-pooling"*<br>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  |             | 9 634          | 114 442                              | 116 932  |
| Beneficios/pérdidas por conversión de monedas                              |             | -72 321        | -252 226                             | -248 852                                       |
| Otras variaciones del capital propio excluidas de la cuenta de resultados  |             | 19 795         | 31 610                               | 31 610   |
| <b>Total</b>   |             | <b>266 248</b> | <b>248 605</b>                       | <b>318 011</b>                                 |
| <b>Resultado por acción</b>  | <b>5.12</b> |                |                                      |  |
| Beneficio por acción en EUR  |             | 2,56           | 3,24                                 | 3,60   |

# CÁLCULO DEL FLUJO DE FONDOS

2004

| en miles de EUR   | 2004              | 2003                                 |  |
|---|-------------------|--------------------------------------|--|
|   | 1.1.–31.12.       | Tratamiento económico<br>1.1.–31.12. | US GAAP Método "As-if-pooling"*<br>1.1.–31.12. |
| <b>I. Flujo de fondos de operaciones ordinarias</b>   |                   |                                      |  |
| Resultado consolidado después de impuestos  | 309 140           | 354 779                              | 418 321  |
| Minusvalías/Plusvalías  | 58 341            | 139 476                              | 139 476  |
| Beneficios/pérdidas realizados por desinversiones   | -161 220          | -140 772                             | -140 455                                       |
| Amortizaciones  | 6 467             | 6 682                                | 7 014  |
| Resultado correspondiente a minorías  | 59 754            | 55 988                               | 55 988   |
| Variaciones de los créditos/débitos por depósitos retenidos   | -1 745 627        | -629 214                             | -739 175                                       |
| Variación de las provisiones para primas de riesgos en curso  | -125 630          | -25 002                              | 93 097   |
| Variación de los créditos/débitos fiscales  | 29 470            | 206 461                              | 213 954  |
| Variación de las provisiones matemáticas  | 1 501 725         | 501 944                              | 501 944  |
| Variación de las provisiones para siniestros pendientes de liquidación o pago                       | 512 873           | 2 120 995                            | 2 125 305                                      |
| Variación de los gastos de adquisición diferidos  | -381 755          | -305 194                             | -358 144                                       |
| Variación de otras provisiones técnicas   | 71 131            | -14 187                              | -14 197  |
| Variación de los saldos de compensación   | 474 004           | -397 085                             | -459 867                                       |
| Variación de otros activos patrimoniales y obligaciones   | -354              | -30 865                              | -27 388  |
| <b>Flujo de fondos de operaciones ordinarias</b>  | <b>608 319</b>    | <b>1 844 006</b>                     | <b>1 815 873</b>                               |
| <b>II. Flujo de fondos de operaciones de inversiones</b>  |                   |                                      |  |
| Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes   |                   |                                      |  |
| Títulos vencidos  | 67 221            | 30 946                               | 30 946   |
| Compras   | -36 081           | -147 044                             | -147 044                                       |
| Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales  |                   |                                      |  |
| Títulos vencidos, ventas  | 6 045 988         | 5 233 955                            | 5 405 279                                      |
| Compras   | -7 702 911        | -7 975 451                           | -8 010 692                                     |
| Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – inversiones financieras temporales |                   |                                      |  |
| Ventas  | 988 074           | 540 400                              | 540 400  |
| Compras adicionales   | -1 114 453        | -706 541                             | -706 541                                       |
| Otras inversiones   |                   |                                      |  |
| Ventas  | 100 045           | 48 279                               | 48 279   |
| Compras adicionales   | -66 190           | -48 331                              | -48 331  |
| Empresas vinculadas y participadas  |                   |                                      |  |
| Ventas  | 23 850            | 9 214                                | 9 214  |
| Nuevas adquisiciones  | -18 697           | -20 886                              | -20 886  |
| Terrenos, derechos similares y edificios, incluidas las construcciones sobre terrenos ajenos        |                   |                                      |  |
| Ventas  | 32                | 609                                  | 609  |
| Nuevas adquisiciones  | -832              | -764                                 | -764   |
| Inversiones a corto plazo   |                   |                                      |  |
| Variaciones   | -4 030            | 420 484                              | 323 221  |
| Otras variaciones   | -27 091           | -25 256                              | -25 506  |
| <b>Flujo de fondos de operaciones de inversiones</b>  | <b>-1 745 075</b> | <b>-2 640 386</b>                    | <b>-2 601 816</b>                              |

\* En caso de que sea necesario aplicar el método "As-if-pooling" según el sistema US GAAP, véase página 18 del informe de gestión, y los comentarios del anexo, párrafo "consolidación del capital".

| en miles de EUR   | 2004             |                                      | 2003   |  |
|---|------------------|--------------------------------------|--|--|
|   | 1.1.-31.12.      | Tratamiento económico<br>1.1.-31.12. | US GAAP<br>Método<br>"As-if-pooling"*<br>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 créditos/débitos por depósitos retenidos de negocios de financiación | 1 034 285        | 294 123                              | 294 123  |  |
| Dividendos pagados  | -114 567         | -82 591                              | -82 591  |  |
| Variación de los préstamos emitidos   | 329 819          | 30 087                               | 30 087   |  |
| Otras variaciones   | -15 004          | -11 010                              | -11 010  |  |
| <b>Flujo de fondos de operaciones financieras</b>                                       | <b>1 234 533</b> | <b>461 601</b>                       | <b>450 199</b>                                       |  |
| <b>IV. Diferencias de tipo de cambio</b>  | <b>-3 101</b>    | <b>49 047</b>                        | <b>49 034</b>  |  |
| <b>Suma total de la entrada y salida de capitales (suma de I + II + III + IV)</b>       | <b>94 676</b>    | <b>-285 732</b>                      | <b>-286 710</b>                                      |  |
| Efectivo disponible al inicio del periodo   | 386 134          | 671 866                              | 672 844  |  |
| Variación del efectivo disponible según el cálculo de flujo de fondos                   | 94 676           | -285 732                             | -286 710   |  |
| <b>Efectivo disponible al final del período</b>   | <b>480 810</b>   | <b>386 134</b>                       | <b>386 134</b>                                       |  |
| Impuestos sobre los beneficios  | -54 694          | -43 982                              | -43 982  |  |
| Pagos de intereses  | -95 278          | -48 673                              | -48 673  |  |

# INFORME SEGMENTADO

## al 31 de diciembre de 2004

En el siguiente cuadro hemos asignado a nuestras unidades de negocio las partidas técnicas del activo y del pasivo al 31 de diciembre de 2004 y 2003, después de eliminar las transacciones 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 |                  |
|---|--------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|   | 2004               | 2003*            | 2004                  | 2003*            |
| <b>Activo</b>   |                    |                  |                       |                  |
| Participaciones de los reaseguradores en las provisiones de primas de riesgos en curso          | 77 944             | 99 122           | 1 429                 | 2 555            |
| Gastos de adquisición diferidos (netos)   | 199 195            | 197 078          | 1 719 298             | 1 344 206        |
| Participaciones de los reaseguradores en las provisiones matemáticas                            | –                  | –                | 95 004                | 206 717          |
| Participaciones de los reaseguradores en las provisiones para siniestros y en otras provisiones | 1 492 976          | 1 817 976        | 89 731                | 96 379           |
| Créditos por depósitos retenidos  | 161 804            | 176 330          | 5 706 555             | 3 257 988        |
| <b>Total</b>  | <b>1 931 919</b>   | <b>2 290 506</b> | <b>7 612 017</b>      | <b>4 907 845</b> |
| <b>Pasivo</b>   |                    |                  |                       |                  |
| Provisiones de siniestros   | 8 820 198          | 8 396 999        | 1 053 719             | 929 396          |
| Provisiones matemáticas   | –                  | –                | 5 253 328             | 4 001 148        |
| Provisiones para riesgos en curso   | 917 664            | 939 942          | 26 046                | 21 868           |
| Otras provisiones técnicas  | 106 654            | 93 987           | 33 294                | 24 002           |
| Débitos por depósitos retenidos   | 557 880            | 559 333          | 153 396               | 216 185          |
| <b>Total</b>  | <b>10 402 396</b>  | <b>9 990 261</b> | <b>6 519 783</b>      | <b>5 192 599</b> |

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

| Reaseguro financiero |           | Negocio de programas |           | Total      |            |
|----------------------|-----------|----------------------|-----------|------------|------------|
| 2004                 | 2003*     | 2004                 | 2003*     | 2004       | 2003*      |
| 1 797                | 2 042     | 407 915              | 463 201   | 489 085    | 566 920    |
| 14 828               | 44 780    | 91 309               | 104 742   | 2 024 630  | 1 690 806  |
| -                    | -         | -                    | -         | 95 004     | 206 717    |
| 508 314              | 506 510   | 2 081 512            | 2 017 227 | 4 172 533  | 4 438 092  |
| 3 084 639            | 4 216 479 | 12 293               | 13 886    | 8 965 291  | 7 664 683  |
| 3 609 578            | 4 769 811 | 2 593 029            | 2 599 056 | 15 746 543 | 14 567 218 |
| 4 834 860            | 6 192 954 | 3 538 169            | 3 183 821 | 18 246 946 | 18 703 170 |
| -                    | -         | -                    | -         | 5 253 328  | 4 001 148  |
| 58 305               | 165 518   | 823 871              | 999 566   | 1 825 886  | 2 126 894  |
| 24 491               | 18 851    | 7 762                | 2 514     | 172 201    | 139 354    |
| -                    | 20 734    | 244 360              | 284 239   | 955 636    | 1 080 491  |
| 4 917 656            | 6 398 057 | 4 614 162            | 4 470 140 | 26 453 997 | 26 051 057 |

# INFORME SEGMENTADO

al 31 de diciembre de 2004

## Distribución de la cuenta de pérdidas y ganancias

| en miles de EUR  | Reaseguro de daños |                       |                                 | Reaseguro de personas |                       |                                 |
|--|--------------------|-----------------------|---------------------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------------------|
|  | 2004               | 2003                  |                                 | 2004                  | 2003                  |                                 |
|  |                    | Tratamiento económico | US GAAP Método "As-if-pooling"* |                       | Tratamiento económico | US GAAP Método "As-if-pooling"* |
| Primas brutas contabilizadas   | 4 099 973          | 4 787 119             | 4 787 119                       | 2 176 545             | 2 276 319             | 2 276 319                       |
| Primas netas devengadas  | 3 471 703          | 3 499 993             | 3 499 993                       | 1 956 277             | 1 936 309             | 1 936 309                       |
| Gastos por siniestros  | 2 648 706          | 2 976 907             | 2 976 907                       | 1 212 618             | 1 270 385             | 1 270 385                       |
| Variación de las provisiones matemáticas                                   | –                  | –                     | –                               | -253 796              | -297 797              | -297 797                        |
| Gastos de comisiones y participación en beneficios y otros gastos técnicos | 629 680            | 285 862               | 285 862                         | 572 230               | 427 836               | 427 836                         |
| Resultado de las inversiones   | 467 605            | 393 411               | 393 411                         | 246 830               | 179 393               | 179 393                         |
| Gastos de operaciones de seguros   | 88 457             | 96 099                | 96 099                          | 55 065                | 44 918                | 44 918                          |
| Otros resultados   | -89 161            | -68 686               | -68 686                         | -18 448               | -13 766               | -13 766                         |
| <b>Resultado operativo (EBIT)</b>  | <b>483 304</b>     | <b>465 850</b>        | <b>465 850</b>                  | <b>90 950</b>         | <b>61 000</b>         | <b>61 000</b>                   |
| Intereses sobre capital híbrido  | 45 167             | 37 781                | 37 781                          | 6 127                 | 4 834                 | 4 834                           |
| <b>Resultado antes de impuestos</b>  | <b>438 137</b>     | <b>428 069</b>        | <b>428 069</b>                  | <b>84 823</b>         | <b>56 166</b>         | <b>56 166</b>                   |
| Impuestos  | 145 819            | 215 281               | 215 281                         | 23 661                | 10 410                | 10 410                          |
| Beneficios atribuidos a otras empresas                                     | -33 695            | -45 822               | -45 822                         | -11 154               | 798                   | 798                             |
| <b>Beneficio neto del ejercicio</b>  | <b>258 623</b>     | <b>166 966</b>        | <b>166 966</b>                  | <b>50 008</b>         | <b>46 554</b>         | <b>46 554</b>                   |

\* En caso de que sea necesario aplicar el método "As-if-pooling" según el sistema US GAAP, véase página 18 del informe de gestión, y los comentarios del anexo, párrafo "consolidación del capital".

| Reaseguro financiero |                       |                                 | Negocio de programas |                       |                                 | Total     |                       |                                 |
|----------------------|-----------------------|---------------------------------|----------------------|-----------------------|---------------------------------|-----------|-----------------------|---------------------------------|
| 2004                 | 2003                  |                                 | 2004                 | 2003                  |                                 | 2004      | 2003                  |                                 |
|                      | Tratamiento económico | US GAAP Método "As-if-pooling"* |                      | Tratamiento económico | US GAAP Método "As-if-pooling"* |           | Tratamiento económico | US GAAP Método "As-if-pooling"* |
| 1 181 847            | 1 632 672             | 1 877 873                       | 2 108 201            | 2 646 747             | 2 646 747                       | 9 566 566 | 11 342 857            | 11 588 058                      |
| 1 204 682            | 1 563 431             | 1 664 243                       | 942 708              | 1 155 855             | 1 155 855                       | 7 575 370 | 8 155 588             | 8 256 400                       |
| 1 182 572            | 1 610 246             | 1 666 287                       | 751 735              | 814 156               | 814 156                         | 5 795 631 | 6 671 694             | 6 727 735                       |
| -                    | -                     | -                               | -                    | -                     | -                               | -253 796  | -297 797              | -297 797                        |
| 247 756              | 241 245               | 257 115                         | 244 546              | 253 664               | 253 664                         | 1 694 212 | 1 208 607             | 1 224 477                       |
| 347 596              | 438 311               | 482 313                         | 54 704               | 60 371                | 60 371                          | 1 116 735 | 1 071 486             | 1 115 488                       |
| 5 411                | 3 041                 | 3 215                           | 82 142               | 68 004                | 68 004                          | 231 075   | 212 062               | 212 236                         |
| 16 092               | 984                   | -711                            | -48 296              | -23 317               | -23 317                         | -139 813  | -104 785              | -106 480                        |
| 132 631              | 148 194               | 219 228                         | -129 307             | 57 085                | 57 085                          | 577 578   | 732 129               | 803 163                         |
| 5 805                | 4 451                 | 4 451                           | 10 221               | 7 727                 | 7 727                           | 67 320    | 54 793                | 54 793                          |
| 126 826              | 143 743               | 214 777                         | -139 528             | 49 358                | 49 358                          | 510 258   | 677 336               | 748 370                         |
| 22 885               | 33 717                | 41 209                          | -51 001              | 7 161                 | 7 161                           | 141 364   | 266 569               | 274 061                         |
| -14 905              | -10 964               | -10 964                         | -                    | -                     | -                               | -59 754   | -55 988               | -55 988                         |
| 89 036               | 99 062                | 162 604                         | -88 527              | 42 197                | 42 197                          | 309 140   | 354 779               | 418 321                         |



|      |   |     |
|------|---|-----|
| 1.   | Principios contables generales  | 82  |
| 2.   | Principios de contabilidad, incluyendo métodos de elaboración del balance y de valoración   | 83  |
| 3.   | Perímetro y principios generales de la consolidación  | 83  |
| 4.   | Principales adquisiciones y nuevas constituciones   | 88  |
| 5.   | Comentarios sobre cada una de las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias   | 88  |
| 5.1  | Inversiones incluyendo ingresos y gastos  | 88  |
| 5.2  | Activo y pasivo técnico   | 96  |
| 5.3  | Contratos sin transferencia de riesgo   | 100 |
| 5.4  | Fondo de comercio; valor actual de beneficios futuros de carteras adquiridas de reaseguros de vida  | 100 |
| 5.5  | Impuestos e impuestos diferidos   | 101 |
| 5.6  | Plantilla y gastos de personal  | 103 |
| 5.7  | Provisiones para pensiones y obligaciones similares   | 104 |
| 5.8  | Títulos con derecho a rentabilidad y préstamos  | 107 |
| 5.9  | Evolución de los fondos propios y participaciones minoritarias  | 108 |
| 5.10 | Resto de participaciones en el capital propio excluidas de la cuenta de resultados  | 109 |
| 5.11 | Participaciones propias   | 109 |
| 5.12 | Resultado por acción  | 109 |
| 5.13 | Otros activos y pasivos   | 110 |
| 5.14 | Cuenta técnica de pérdidas y ganancias  | 111 |
| 5.15 | Otros resultados  | 111 |
| 6.   | Relaciones comerciales con personas vinculadas  | 111 |
| 6.1  | Transacciones con personas y empresas vinculadas  | 111 |
| 6.2  | Retribución y propiedad de acciones de los órganos de la sociedad dominante y datos adicionales correspondientes al Código Alemán de Gobierno Corporativo | 114 |
| 6.3  | Retribución en acciones   | 115 |
| 6.4  | Hipotecas y préstamos   | 117 |
| 7.   | Otros comentarios   | 117 |
| 7.1  | Litigios  | 117 |
| 7.2  | Relaciones de responsabilidad   | 117 |
| 7.3  | Obligaciones a largo plazo  | 118 |
| 7.4  | Instrumentos financieros derivados  | 118 |
| 7.5  | Alquileres y leasing  | 120 |
| 7.6  | Conversión de moneda  | 121 |

## 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. 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 americanos de contabilidad (United States Generally Accepted Accounting Principles "US GAAP"). Para el cierre del ejercicio hemos tenido en cuenta todos los "Statements of Financial Accounting Standards" (SFAS) aprobados hasta el 31 de diciembre de 2004, y cuya aplicación era obligatoria para el ejercicio 2004.

En noviembre 2003 y marzo 2004, la EITF ha logrado consenso con respecto a parte del planteamiento de EITF 03-1 "The meaning of Other-Than-Temporary Impairment and Its Application to Certain Investments". EITF 03-1 trata del alcance no sólo de reducciones temporales de valor y su aplicación a títulos, que según el SFAS 115 "Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities" recaen bajo las categorías "Available-for-Sale" o "Held-to-Maturity", sino también de instrumentos de fondos propios, que según el método de costo "Cost Method" se registran en el balance con sus costes de adquisición. La normativa prevé determinadas indicaciones cuantitativas y cualitativas (entre otras para pérdidas no realizadas), para valores clasificados bajo estas categorías. Las normas de apreciación y valoración del EITF 03-1 fueron aplazadas hasta la publicación de normas complementarias. Actualmente, la Hannover Re analiza el efecto del EITF sobre el cierre consolidado.

En diciembre de 2004 la FASB SFAS 123 (revised 2004) publicó la "Share-Based Payment" (SFAS 123R), que regula el registro en el balance transaccional, en las que una empresa intercambia instrumentos de capital propio por bienes o servicios. Adicionalmente, la SFAS 123R regula el registro en el balance transaccional, a través de las cuales se generan obligaciones para una compañía por la adquisición de bienes y servicios, cuyo importe depende del valor actual de los propios instrumentos de capital propio, o que pueden ser compensados por la propia emisión de instrumentos de fondos propios. Esta norma no tiene efectos importantes sobre el balance consolidado. Hacemos referencia a nuestros comentarios en el capítulo 6.3 "Retribución en acciones".

En diciembre 2003, el FASB publicó la interpretación del FIN 46 (revisada en diciembre de 2003) "Consolidation of Variable Interest Entities" (FIN 46R). La Hannover Re aplica las normas de FIN 46R desde el 31 de diciembre de 2003 sobre todas las empresas de finalidad especial ("Special Purpose Entities"), y desde el 31 de marzo de 2004 sobre el resto de compañías. La utilización del FIN 46R no supuso consolidaciones adicionales de empresas más allá del perímetro de consolidación descrito. En el apartado referido a la garantía de riesgos de reaseguro del capítulo 5.1 damos más detalles al respecto.

La adopción de las regulaciones no ha tenido repercusiones significativas sobre el cierre 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 se deben efectuar hasta cierto punto estimaciones e hipótesis que influyen en las partidas del balance de activos patrimoniales y obligaciones, en los detalles sobre eventuales obligaciones y cobros pendientes en la fecha de balance, y en la presentación de ingresos y gastos durante el período de referencia. Estas estimaciones e hipótesis afectan a circunstancias importantes, tales como por ejemplo, la estabilidad del valor de obligaciones condicionales de reaseguro o de participaciones en empresas asociadas, la valoración de instrumentos financieros derivados, así como activos patrimoniales y obligaciones referidos a prestaciones a empleados. Los importes reales obtenidos pueden diferir de las estimaciones.

Los importes indicados en paréntesis se refieren al ejercicio anterior.

## 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 adaptados conforme a reglas para la elaboración del balance y valoración, estandarizadas a nivel de Grupo sobre la base de principios americanos de contabilidad (US GAAP).

## 3. Perímetro y principios generales de la consolidación

### Perímetro de consolidación

La Hannover Re constituye la sociedad dominante del Grupo. El perímetro de consolidación ha permanecido invariable con respecto al 31 de diciembre de 2003. 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.

Coincidiendo con el número 7.1.4. de las recomendaciones del Código Alemán de Gobierno Corporativo, en la versión del 21 de mayo de 2003, en el cuadro siguiente 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<br>Datos de los importes en<br>miles de unidades monetarias                | Participación en<br>el capital en % | Fondos<br>propios | Resultado del<br>último ejercicio |
|--|-------------------------------------|-------------------|-----------------------------------|
| <b>Empresas vinculadas con sede en Alemania</b>  |                                     |                   |                                   |
| Hannover Rück Beteiligung Verwaltungs-GmbH,<br>Hannover/Alemania                                       | 100,0                               | EUR 589 539       | 24 539                            |
| Hannover America Private Equity Partners II GmbH & Co. KG,<br>Hannover/Alemania <sup>1)</sup>          | 94,3                                | EUR 37 211        | -84                               |
| HAPEP II Holding GmbH,<br>Hannover/Alemania <sup>1)</sup>  | 94,3                                | EUR 30 332        | -149                              |
| GbR Hannover Rückversicherung AG/<br>E+S Rückversicherung AG Grundstücksgesellschaft Hannover/Alemania | 70,1                                | EUR 60 013        | 1 214                             |
| Hannover Euro Private Equity Partners III GmbH & Co. KG,<br>Hannover/Alemania <sup>1)</sup>            | 63,8                                | EUR 7 924         | -25                               |
| HEPEP III Holding GmbH,<br>Hannover/Alemania <sup>1)</sup>   | 63,8                                | EUR 2 315         | -22                               |
| E+S Rückversicherung AG,<br>Hannover/Alemania <sup>2)</sup>  | 55,8                                | EUR 464 281       | 44 000                            |
| Hannover Euro Private Equity Partners II GmbH & Co. KG,<br>Hannover/Alemania <sup>1)</sup>             | 54,9                                | EUR 30 064        | 33                                |
| HEPEP II Holding GmbH,<br>Hannover/Alemania <sup>1)</sup>  | 54,9                                | EUR 22 233        | -20                               |
| <b>Empresas vinculadas con sede en el extranjero</b>   |                                     |                   |                                   |
| Hannover Finance (Luxembourg) S.A.,<br>Luxemburgo/Luxemburgo   | 100,00                              | EUR 7 931         | -1 767                            |
| Hannover Finance (UK) Limited,<br>Virginia Water/Reino Unido <sup>2)</sup>                             | 100,00                              | GBP 111 093       | -9                                |
| Hannover Life Reassurance Company of America,<br>Orlando/EE.UU. <sup>2)</sup>                          | 100,00                              | USD 85 884        | -5 242                            |
| Hannover Life Reassurance (Ireland) Ltd.,<br>Dublín/Irlanda  | 100,00                              | EUR 110 872       | 10 731                            |
| Hannover Life Reassurance (UK) Ltd.,<br>Virginia Water/Reino Unido                                     | 100,00                              | GBP 36 930        | -886                              |
| Hannover Re (Bermuda) Ltd.,<br>Hamilton/Bermudas   | 100,00                              | EUR 932 766       | 73 520                            |
| Hannover Reinsurance (Dublin) Ltd.,<br>Dublín/Irlanda <sup>3)</sup>                                    | 100,00                              | EUR 277 212       | 35 369                            |
| Hannover Reinsurance (Ireland) Ltd.,<br>Dublín/Irlanda   | 100,00                              | EUR 550 099       | 58 647                            |
| Hannover Re Sweden Insurance Company Ltd.,<br>Estocolmo/Suecia <sup>4) 5)</sup>                        | 100,00                              | SEK –             | -2 804                            |
| Hannover Services (UK) Ltd.,<br>Virginia Water/Reino Unido <sup>2)</sup>                               | 100,00                              | GBP 686           | 50                                |
| International Insurance Company of Hannover Ltd.,<br>Virginia Water/Reino Unido <sup>2)</sup>          | 100,00                              | GBP 73 475        | 2 293                             |
| Hannover Finance, Inc.,<br>Wilmington/EE.UU. <sup>6)</sup>   | 100,00                              | USD 400 773       | 8 238                             |

| Nombre y sede de la empresa<br>Datos de los importes en<br>miles de unidades monetarias   | Participación en<br>el capital en % | Fondos<br>propios | Resultado del<br>último ejercicio |
|---|-------------------------------------|-------------------|-----------------------------------|
| La Hannover Finance, Inc. establece su propio cierre parcial consolidado de cuentas anuales, que comprende como compañías principales las que a continuación se indican y en las que participa como sigue:                        |                                     |                   |                                   |
| Clarendon America Insurance Company,<br>Trenton/EE.UU.  | 100,0                               | USD 186 909       | 8 452                             |
| Clarendon National Insurance Company,<br>Trenton/EE.UU.   | 100,0                               | USD 421 403       | -109 212                          |
| Clarendon Select Insurance Company,<br>Tallahassee/EE.UU.   | 100,0                               | USD 30 300        | 3 296                             |
| Harbor Specialty Insurance Company,<br>Trenton/EE.UU.   | 100,0                               | USD 40 177        | -20 543                           |
| Insurance Corporation of Hannover,<br>Itasca/EE.UU.   | 100,0                               | USD 198 700       | 5 186                             |
| Redland Insurance Company,<br>Council Bluffs/EE.UU.   | 100,0                               | USD 26 915        | 828                               |
| Hannover Reinsurance Group Africa (Pty) Ltd.,<br>Johannesburgo/Sudáfrica <sup>2)</sup>  | 100,0                               | ZAR 404 405       | 101 812                           |
| La Hannover Reinsurance Group Africa (Pty) Ltd. establece su propio cierre parcial consolidado de cuentas anuales que comprende como compañías principales a las que a continuación se indican y en las que participa como sigue: |                                     |                   |                                   |
| Compass Insurance Company Ltd.,<br>Johannesburgo/Sudáfrica <sup>2)</sup>  | 100,0                               | ZAR 45 792        | 11 328                            |
| Hannover Life Reassurance Africa Ltd.,<br>Johannesburgo/Sudáfrica <sup>2)</sup>   | 100,0                               | ZAR 43 411        | 10 428                            |
| Hannover Reinsurance Africa Ltd.,<br>Johannesburgo/Sudáfrica <sup>2)</sup>  | 100,0                               | ZAR 375 986       | 87 543                            |
| Lireas Holdings (Pty) Ltd.,<br>Johannesburgo/Sudáfrica <sup>2)</sup>  | 100,0                               | ZAR 25 708        | 17 225                            |
| Hannover Re Real Estate Holdings, Inc.,<br>Orlando/EE.UU. <sup>6) 2)</sup>  | 94,0                                | USD 128 487       | 3 700                             |
| La Hannover Re Real Estate Holdings, Inc. representa un Grupo que comprende como compañías principales a las que a continuación se indican y en las que participa como sigue:   |                                     |                   |                                   |
| Hannover USA Real Estate Corporation,<br>Orlando/EE.UU. <sup>6) 2)</sup>  | 94,0                                | USD 52 819        | 1 777                             |
| Summit at Southpoint Corporation,<br>Jacksonville/EE.UU. <sup>6) 2)</sup>   | 94,0                                | USD 7 637         | 215                               |
| 5115 Sedge Corporation,<br>Chicago/EE.UU. <sup>6) 2)</sup>  | 94,0                                | USD 2 109         | 159                               |
| Penates A, Ltd.,<br>Tortola/British Virgin Islands <sup>6)</sup>  | 88,1                                | USD 79 437        | 7 361                             |
| WRH Offshore High Yield Partners, L.P.,<br>Wilmington/EE.UU. <sup>6)</sup>  | 86,7                                | USD 49 056        | 3 703                             |
| Hannover Re Advanced Solutions Ltd.,<br>Dublín/Irlanda <sup>7)</sup>  | 85,3                                | EUR 31            | -765                              |

| Nombre y sede de la empresa<br>Datos de los importes en<br>miles de unidades monetarias       | Participación en<br>el capital en % | Fondos<br>propios | Resultado del<br>último ejercicio |
|---|-------------------------------------|-------------------|-----------------------------------|
| Hannover Life Re of Australasia Ltd,<br>Sydney/Australia                                      | 77,9                                | AUD 189 760       | 22 600                            |
| E+S Reinsurance (Ireland) Ltd.,<br>Dublín/Irlanda   | 55,8                                | EUR 158 192       | 11 550                            |
| <b>Entidades asociadas con sede en Alemania</b>   |                                     |                   |                                   |
| Oval Office Grundstücks GmbH,<br>Hannover/Alemania  | 50,0                                | EUR 30 402        | -115                              |
| WeHaCo Unternehmensbeteiligungs-AG,<br>Hannover/Alemania <sup>2)</sup>                        | 39,0                                | EUR 73 689        | 34 933                            |
| HANNOVER Finanz GmbH Beteiligungen und Kapitalanlagen,<br>Hannover/Alemania <sup>4)</sup>     | 25,0                                | EUR 76 004        | 6 575                             |
| <b>Entidades asociadas con sede en el extranjero</b>  |                                     |                   |                                   |
| ITAS Assicurazioni S.p.A.,<br>Trento/Italia <sup>2)</sup>                                     | 43,7                                | EUR 54 702        | 2 730                             |
| ITAS Vita S.p.A.,<br>Trento/Italia <sup>2)</sup>  | 34,9                                | EUR 58 690        | 6 228                             |
| WPG Corporate Development Associates IV (Overseas), L.L.C.,<br>Gran Caimán/Islas Caimán       | 26,8                                | USD 1 974         | -20                               |
| <b>Participaciones en Alemania</b>  |                                     |                   |                                   |
| JM Management Consulting GmbH,<br>Hannover/Alemania <sup>2)</sup>                             | 66,0                                | EUR 170           | 7                                 |
| DSP Deutsche-Senior-Partner AG,<br>Hannover/Alemania <sup>2)</sup>                            | 49,0                                | EUR 100           | -509                              |
| Internationale Schule Hannover Region,<br>Hannover/Alemania <sup>8)</sup>                     | 11,1                                | EUR 740           | 125                               |
| <b>Participaciones en el extranjero</b>   |                                     |                   |                                   |
| Mediterranean Re, PLC,<br>Dublín/Irlanda  | 33,3                                | USD 3 905         | -22                               |
| Special Risk Insurance and Reinsurance Luxemburg S.A.,<br>Luxemburgo/Luxemburgo <sup>4)</sup> | 18,2                                | EUR 288 874       | -80                               |
| HI Holdings, Inc.,<br>Honolulu, Hawaii <sup>2) 9) 10)</sup>                                   | 16,7                                | USD 17 247        | 2 883                             |
| Inter Ocean Holdings Ltd.,<br>Hamilton/Bermudas <sup>2) 11)</sup>                             | 9,1                                 | USD 74 793        | 1 304                             |

<sup>1)</sup> Ejercicio al 30 de septiembre de 2004<sup>2)</sup> Cifras provisionales (no contrastadas)<sup>3)</sup> Antigua HDI Reinsurance (Ireland) Ltd.<sup>4)</sup> Ejercicio al 31 de diciembre de 2003<sup>5)</sup> Compañía sin actividad desde hace más de un año<sup>6)</sup> Cifras según US GAAP<sup>7)</sup> Compañía sin actividad desde 2004<sup>8)</sup> Ejercicio al 31 de julio de 2004<sup>9)</sup> Participaciones con derecho de voto: 16,26 %<sup>10)</sup> Después de repatriación de beneficios<sup>11)</sup> Cifras consolidadas

## Consolidación del capital

La consolidación de la cuenta de capital se realiza según las normas del SFAS 141. Teniendo en cuenta el principio de precio de adquisición, "Purchase Accounting", los gastos de adquisición de la compañía matriz son compensados proporcionalmente con el capital propio de la filial, resultante de la primera inclusión en el cierre del Grupo, según la revalorización del conjunto de activos patrimoniales y deudas. Una vez registrado en el activo todos los activos patrimoniales inmateriales adquiridos, que según el SFAS 141 se incluyen en el balance separadamente del fondo de comercio ("goodwill"), el resultado de la diferencia entre el capital propio revalorizado de la filial y el precio de compra se refleja en el activo como fondo de comercio.

A partir del 1 de enero de 2002, los fondos de comercio adquiridos y los valores intangibles de inversión con vida útil indefinida ya no se amortizan bajo el método ordinario, sino se revisa la estabilidad de su valor como mínimo una vez al año, o bien al producirse acontecimientos importantes o variación de circunstancias, que hacen prever que el valor actual de una unidad de referencia del Grupo no alcanza su valor contable. Antes del 1 de enero de 2002 los fondos de comercio se amortizaban linealmente tomando valores útiles estimados con un horizonte de 40 años.

El SFAS 141 "Business Combinations" párrafo 11, conjuntamente con el Apéndice D 11 hasta 18, regula el registro en el balance de traspasos entre empresas bajo un mismo control. Conforme a ello, los activos 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. 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 en el que tuvo lugar la transferencia (método "As-if-pooling"). En el ejercicio anterior, 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. a cambio de la emisión de nuevas acciones, dentro del marco de una ampliación de capital mediante aportaciones en especie. Dado que esta contribución supuso una transacción entre empresas bajo un control común, según los principios US GAAP la empresa se ha consolidado por el valor contable de la Talanx AG, como si hubiera pertenecido al grupo desde el comienzo del ejercicio anterior.

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 anterior con datos basados sobre 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, habiéndole cambiado a su vez de razón social a Hannover Reinsurance (Dublín) Ltd.

Cuando la Hannover Re no posee una participación dominante, pero puede ejercer una influencia determinante en la política comercial y financiera de la empresa participada ("empresa asociada"), las participaciones importantes se registran en el balance bajo el método de puesta en equivalencia ("at equity").

Valores pequeños o negativos del fondo de comercio fueron repercutidos sobre el beneficio en el año de origen.

Todos los datos del Anexo se producen bajo el método "As-if-pooling".

En el caso que se produzcan 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 59.754 miles de euros (55.988 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

La Hannover Re ha inaugurado con efecto 1 de enero de 2004 la Hannover Rückversicherung AG Succursale française por la Réassurance Vie, París, como sucursal de la Hannover Rückversicherung AG, Hannover. El objetivo de la sucursal es la suscripción de negocio de reaseguro de vida.

Con efecto del 27 de enero de 2004 se fundó la DSP Deutsche-Senior-Partner AG, Bonn, en la que Hannover Re posee el 49 % de las participaciones. El objeto de la empresa es la intermediación de productos de seguros, desde productos provenientes del mercado regulado de capitales hasta inmuebles y sus financiaciones. En el ejercicio 2004, las participaciones de la compañía se contabilizaron en el cierre consolidado con sus costes de adquisición.

## 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 períodos restantes de los títulos de renta fija.

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

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

Se dotan provisiones por depreciación en el valor de los títulos cuyos precios de mercado son constantemente inferiores a los 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 2004 y 2003

| en miles de EUR                            | 2004                               |                   | 2003                               |                   |
|--|------------------------------------|-------------------|------------------------------------|-------------------|
|  | 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                       | 36 611                             | 37 406            | 67 169                             | 68 408            |
| entre uno y cinco años                     | 109 952                            | 114 862           | 114 953                            | 123 384           |
| entre cinco y diez años                    | 302 151                            | 321 342           | 295 000                            | 298 825           |
| después de más de diez años                | 21 540                             | 23 811            | 21 573                             | 22 831            |
| <b>Total</b>                               | <b>470 254</b>                     | <b>497 421</b>    | <b>498 695</b>                     | <b>513 448</b>    |
| <b>Inversiones financieras temporales</b>  |                                    |                   |                                    |                   |
| a lo largo de un año                       | 2 000 710                          | 2 004 196         | 1 375 756                          | 1 382 997         |
| entre uno y cinco años                     | 7 348 338                          | 7 377 058         | 6 212 600                          | 6 280 794         |
| entre cinco y diez años                    | 1 728 974                          | 1 773 312         | 2 150 603                          | 2 196 050         |
| después de más de diez años                | 1 131 504                          | 1 187 182         | 1 235 717                          | 1 259 726         |
| <b>Total</b>                               | <b>12 209 526</b>                  | <b>12 341 748</b> | <b>10 974 676</b>                  | <b>11 119 567</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  | 2004                               |                          |          | 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 otros estados extranjeros   | 20 255                             | –                        | –        | 20 255             |
| Títulos de deuda obligatorios de instituciones semiestatales | 115 226                            | 12 217                   | –        | 127 443            |
| Títulos de deuda obligatorios de empresas                    | 261 736                            | 11 626                   | –        | 273 362            |
| Obligaciones con garantías reales e hipotecarias             | 73 037                             | 3 324                    | –        | 76 361             |
| <b>Total</b>   | <b>470 254</b>                     | <b>27 167</b>            | <b>–</b> | <b>497 421</b>     |

| 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>     |

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  | 2004                               |                          |               | 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             | 1 571 258                          | 11 080                   | 2 086         | 1 580 252          |
| Títulos de deuda obligatorios del gobierno de los EE.UU.     | 1 847 047                          | 1 809                    | 17 836        | 1 831 020          |
| Títulos de deuda obligatorios de otros estados extranjeros   | 212 817                            | 4 006                    | 276           | 216 547            |
| Títulos de deuda obligatorios de instituciones semiestatales | 2 935 118                          | 32 957                   | 24 873        | 2 943 202          |
| Títulos de deuda obligatorios de empresas                    | 3 692 435                          | 86 952                   | 19 902        | 3 759 485          |
| Obligaciones con garantías reales e hipotecarias             | 1 397 896                          | 28 711                   | 3 832         | 1 422 775          |
| De fondos de inversión                                       | 552 955                            | 36 321                   | 809           | 588 467            |
|  | 12 209 526                         | 201 836                  | 69 614        | 12 341 748         |
| Títulos de dividendos  |                                    |                          |               |                    |
| Acciones   | 265 180                            | 16 395                   | 3 084         | 278 491            |
| De fondos de inversión                                       | 754 482                            | 72 145                   | 104           | 826 523            |
|  | 1 019 662                          | 88 540                   | 3 188         | 1 105 014          |
| Inversiones a corto plazo                                    | 549 187                            | –                        | –             | 549 187            |
| <b>Total</b>   | <b>13 778 375</b>                  | <b>290 376</b>           | <b>72 802</b> | <b>13 995 949</b>  |
| <b>Cartera comercial</b>                                     |                                    |                          |               |                    |
| Títulos de dividendos  |                                    |                          |               |                    |
| Derivados  | 2 633                              | –                        | 151           | 2 482              |
| <b>Total</b>   | <b>2 633</b>                       | <b>–</b>                 | <b>151</b>    | <b>2 482</b>       |

| en miles de EUR  | 2003                               |                          |               | 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             | 1 490 422                          | 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          |
| De 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>   | <b>12 410 835</b>                  | <b>280 720</b>           | <b>76 801</b> | <b>12 614 754</b>  |
| <b>Cartera comercial</b>                                     |                                    |                          |               |                    |
| Títulos de dividendos  |                                    |                          |               |                    |
| Derivados  | –                                  | 2 480                    | 78            | 2 402              |
| <b>Total</b>   | <b>–</b>                           | <b>2 480</b>             | <b>78</b>     | <b>2 402</b>       |

## Resultado de las inversiones

| en miles de EUR                           | 2004             | 2003             |
|---|------------------|------------------|
| Rendimientos inmobiliarios                | 24 310           | 25 980           |
| Dividendos                                | 35 810           | 27 664           |
| Resultado corriente de inversiones        | 531 366          | 501 241          |
| Otros rendimientos de inversiones         | 445 129          | 583 486          |
| <b>Resultado ordinario de inversiones</b> | <b>1 036 615</b> | <b>1 138 371</b> |
| Beneficios realizados por desinversiones  | 217 628          | 255 330          |
| Pérdidas realizadas por desinversiones    | 56 408           | 114 875          |
| Beneficios y pérdidas no realizados       | 8 669            | 8 517            |
| Amortizaciones de terrenos                | 19 769           | 18 697           |
| Amortizaciones de títulos de dividendos   | 13 348           | 65 300           |
| Amortizaciones de títulos de renta fija   | 4 062            | 29 685           |
| Amortizaciones de participaciones         | 7 338            | 4 299            |
| Otros gastos de inversiones               | 45 252           | 53 874           |
| <b>Resultado de inversiones</b>           | <b>1 116 735</b> | <b>1 115 488</b> |

En los otros rendimientos de inversión se incluyen intereses de depósitos del orden de 432,5 millones EUR (548,8 millones EUR).

## Estructura de rating de los títulos de renta fija

| en miles de EUR   | 2004             |                  |                  |                |               |                |              |               |                   |
|---|------------------|------------------|------------------|----------------|---------------|----------------|--------------|---------------|-------------------|
|   | AAA              | AA               | A                | BBB            | BB            | B              | C            | Otras         | Total             |
| Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes | 32 207           | 181 282          | 200 226          | 51 539         | –             | 5 000          | –            | –             | 470 254           |
| Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales  | 6 386 367        | 3 044 275        | 2 012 396        | 599 465        | 45 871        | 190 827        | 8 293        | 54 254        | 12 341 748        |
| <b>Total de títulos de renta fija</b>                       | <b>6 418 574</b> | <b>3 225 557</b> | <b>2 212 622</b> | <b>651 004</b> | <b>45 871</b> | <b>195 827</b> | <b>8 293</b> | <b>54 254</b> | <b>12 812 002</b> |

| en miles de EUR   | 2003             |                  |                  |                |               |                |              |               |                   |
|---|------------------|------------------|------------------|----------------|---------------|----------------|--------------|---------------|-------------------|
|   | AAA              | AA               | A                | BBB            | BB            | B              | C            | Otras         | 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> |

## Las inversiones están valoradas en las siguientes monedas

| en miles de EUR   | 2004           |                |                  |                  |                |                  |                |                |                   |
|---|----------------|----------------|------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|----------------|-------------------|
|   | AUD            | CAD            | EUR              | GBP              | JPY            | USD              | ZAR            | Otras          | Total             |
| Títulos de renta fija – inversiones financieras permanentes   | –              | –              | 427 288          | –                | –              | 1 539            | 41 427         | –              | 470 254           |
| Títulos de renta fija – inversiones financieras temporales  | 571 723        | 306 284        | 4 970 722        | 1 012 421        | 111 568        | 5 105 905        | 56 603         | 206 522        | 12 341 748        |
| Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – inversiones financieras temporales | –              | 1 936          | 902 731          | 5 225            | –              | 182 976          | 11 489         | 657            | 1 105 014         |
| Acciones, fondos de acciones y otros títulos de renta variable – cartera comercial                  | –              | –              | –                | –                | –              | 2 482            | –              | –              | 2 482             |
| Otras inversiones   | 37             | –              | 394 829          | 5 041            | 528            | 409 067          | 10 000         | 1 469          | 820 971           |
| Inversiones a corto plazo, efectivo   | 113 789        | 12 411         | 128 380          | 42 145           | 44 311         | 513 776          | 128 930        | 46 255         | 1 029 997         |
| <b>Inversiones totales</b>  | <b>685 549</b> | <b>320 631</b> | <b>6 823 950</b> | <b>1 064 832</b> | <b>156 407</b> | <b>6 215 745</b> | <b>248 449</b> | <b>254 903</b> | <b>15 770 466</b> |

| 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> |

### Propiedad inmobiliaria

La propiedad inmobiliaria puede ser propia y ajena. Dentro de las inversiones de capital 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  | 2004    | 2003    |
|--|---------|---------|
| Terrenos, derechos similares y edificios, incluidas las construcciones sobre terrenos ajenos | 205 755 | 230 591 |
| Objetos de uso propio (otros activos patrimoniales)  | 41 342  | 42 395  |

### 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 el ejercicio precedente, 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". 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 fue aplicado a todas las empresas consideradas a partir del 31 de marzo de 2004. Desde esa fecha, hemos aplicado FIN 46R a todas las relaciones comerciales con empresas de propósito especial ("Special Purpose Entities", SPE). 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 Securitisation") 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", que se refinancia 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.

La cifra correspondiente a los activos patrimoniales retenidos por la SPE a 31 de diciembre de 2004 se sitúa como en el ejercicio anterior en torno a 1,3 millones EUR, lo cual no supone para la Hannover Re un riesgo de pérdida significativo.

Desde marzo de 2002 a diciembre de 2004 la Hannover Re ha retrocedido 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" que se ha refinanciado a través de los mercados internacionales. La transacción finalizó con efecto al 31 de diciembre de 2004, de acuerdo con lo estipulado contractualmente. Las relaciones co-

merciales de la Hannover Re con dicha empresa no representan intereses variables, por lo que no existe obligación de consolidación.

Al 31 de diciembre de 2004 la compañía presenta un capital de riesgo de 168,6 millones EUR (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 capitales de una SPE para garantizar riesgos de reaseguro en Francia y Mónaco. El monto total de los bonos emitidos asciende a 94,6 millones EUR (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 14,5 millones EUR (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 como el año anterior 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 19,3 millones EUR (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. Los intereses variables de ese tipo de estructuras consisten esencialmente en participaciones vendidas a distintos inversores en el mercado de capitales.

El máximo riesgo de pérdida para el Grupo Hannover Re, derivado del conjunto de estas transacciones, se sitúa en 83,6 millones EUR a 31 de diciembre de 2004. 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 ninguna obligación 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. A 31 de diciembre de 2004, el máximo riesgo de pérdida derivado de estas participaciones asciende a 33,0 millones EUR (48,5 millones EUR) para la Hannover Re.

## 5.2 Activo y pasivo técnico

### Activo técnico

Las participaciones de los retrocesionarios en las provisiones técnicas se registran en conformidad con las estipulaciones 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 activos patrimoniales, y la liquidación de los mismos en la cuenta de pérdidas y ganancias proporcionalmente bajo primas devengadas. Para contratos de reaseguro de contratos de seguros de vida ligados a fondos, clasificados como contratos "Universal-Life-Type" según SFAS 97, la rescisión se efectúa proporcionalmente al margen de beneficio esperado de los contratos de reaseguro.

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. Para los contratos de reaseguro de vida clasificados como contratos "Universal-Life-Type" según SFAS 97, los gastos de adquisición registrados en el activo son liquidados sobre la base del margen de beneficio esperado de los contratos de reaseguro, y teniendo en cuenta el periodo de vigencia de los contratos de seguro. Para estos contratos se utilizó un tipo de interés de descuento basado en el tipo de interés para bonos del Estado a medio plazo. 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   | 2004             | 2003             |
|---|------------------|------------------|
| Cartera inicial   | 1 690 806        | 1 428 044        |
| Diferencias de tipo de cambio   | -38 290          | -95 246          |
|   | 1 652 516        | 1 332 798        |
| Variaciones   | 371 768          | 365 760          |
| Diferencias de cambio de moneda entre tipo promedio y tipos de cambio finales | 346              | -7 752           |
| <b>Cartera final</b>  | <b>2 024 630</b> | <b>1 690 806</b> |

#### Provisiones técnicas

Las provisiones para siniestros pendientes de liquidación o pago se fijan principalmente según las obligaciones de las cedentes. Adicionalmente, se establecen provisiones para siniestros incurridos, pero que aún no han sido declarados (reservas IBNR). La suma total de las provisiones corresponde al "principio de la mejor estimación posible" ("best estimate") según US GAAP. Esta estimación se basa sobre experiencias del pasado y provisiones de desarrollo futuro. Dentro de un segmento del reaseguro financiero se han establecido parcialmente provisiones técnicas con tipos de interés de entre un 2,3 % y un 8,6 %. Los tipos de interés se fijan según los acuerdos contractuales. Se trata de contratos con un período mínimo de cuatro años desde su cierre hasta la fecha de vencimiento. El volumen de intereses se sitúa en torno a 356,1 millones EUR (697,9 millones EUR). Las provisiones descontadas alcanzan 2.197,8 millones EUR (2.857,3 millones EUR) a finales de 2004.

La evolución 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.

## Evolución de las provisiones para siniestros pendientes de liquidación o pago

| en miles de EUR  | 2004       | 2003       |
|--|------------|------------|
| Provisiones al 31.12. año anterior (bruto)   | 18 703 170 | 19 919 830 |
| Provisiones al 31.12. año anterior (retro)   | 4 396 564  | 6 181 645  |
| Provisiones al 31.12. año anterior (por cuenta propia)   | 14 306 606 | 13 738 185 |
| Valores derivados de las conversiones de monedas al 01.01. del ejercicio   | -599 326   | -1 701 102 |
| Provisiones netas al 01.01. del ejercicio  | 13 707 280 | 12 037 083 |
| Gastos por siniestros (por cuenta propia)  |            |            |
| Ejercicio  | 4 510 396  | 4 038 334  |
| Años anteriores  | 1 285 235  | 2 689 401  |
|  | 5 795 631  | 6 727 735  |
| menos:   |            |            |
| Pagos de siniestros (por cuenta propia)  |            |            |
| Ejercicio  | 2 915 398  | 2 037 119  |
| Años anteriores  | 2 411 193  | 2 341 387  |
|  | 5 326 591  | 4 378 506  |
| Valores derivados de las conversiones de monedas a los tipos de cambio al 31.12. del ejercicio (por cuenta propia) | -92 004    | -79 706    |
| Provisiones al 31.12. del ejercicio (por cuenta propia)  | 14 084 316 | 14 306 606 |
| Provisiones al 31.12. del ejercicio (retro)  | 4 162 630  | 4 396 564  |
| Provisiones al 31.12. del ejercicio (bruto)  | 18 246 946 | 18 703 170 |

En el siguiente cuadro se presenta las reservas de siniestros y su liquidación, de los ejercicios 1994 hasta 2004, para siniestros aún pendientes de liquidación de la unidad de negocio del reaseguro de daños. De esta manera se registra prácticamente la totalidad de las reservas de siniestros de la unidad de negocio. Los datos de los ejercicios 1994 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).

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. Asimismo, 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 la base del año de suscripción. Por ello, el primer ejercicio precedente se puede reflejar de forma distorsionada. Por este motivo, consideramos que un análisis eficaz sólo tiene sentido a partir de un periodo mínimo de dos años.

Al mismo tiempo, la evolución del valor del euro en relación con el de las principales monedas extranjeras constituye también un factor de influencia determinante. En especial, la pérdida de valor del US dólar frente al euro con respecto al año anterior (-8,2 %) provocó un notable descenso en las reservas de siniestros.

El triángulo de liquidación muestra la evolución en el 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, dotadas anualmente a la fecha del mismo.

## Reserva neta para siniestros pendientes y su liquidación

| en millones EUR  | 1994<br>31.12. | 1995<br>31.12. | 1996<br>31.12. | 1997<br>31.12. | 1998<br>31.12. | 1999<br>31.12. | 2000<br>31.12. | 2001<br>31.12. | 2002<br>31.12. | 2003<br>31.12. | 2004<br>31.12. |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Reserva para siniestros pendientes de liquidación o pago (según balance)   | 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        | 7 337,5        |
| Pagos acumulados para el año en cuestión y anteriores  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| un año después   | 686,3          | 841,2          | 822,1          | 796,9          | 1 114,9        | 1 287,2        | 1 690,4        | 1 986,7        | 1 106,2        | 1 292,5        |                |
| dos años después   | 1 206,0        | 1 481,6        | 1 259,0        | 1 423,4        | 1 759,0        | 2 029,8        | 2 659,3        | 2 863,0        | 1 946,6        |                |                |
| tres años después  | 1 583,6        | 1 786,5        | 1 652,0        | 1 808,5        | 2 209,0        | 2 592,6        | 3 310,2        | 3 455,3        |                |                |                |
| cuatro años después  | 1 804,8        | 2 039,2        | 1 905,3        | 2 105,2        | 2 575,8        | 3 051,4        | 3 651,9        |                |                |                |                |
| cinco años después   | 1 986,6        | 2 214,1        | 2 102,5        | 2 327,8        | 2 905,7        | 3 293,8        |                |                |                |                |                |
| seis años después  | 2 122,8        | 2 356,2        | 2 261,5        | 2 586,6        | 3 076,5        |                |                |                |                |                |                |
| siete años después   | 2 230,0        | 2 478,4        | 2 468,4        | 2 707,8        |                |                |                |                |                |                |                |
| ocho años después  | 2 324,6        | 2 658,6        | 2 554,5        |                |                |                |                |                |                |                |                |
| nueve años después   | 2 479,2        | 2 726,1        |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| diez años después  | 2 537,1        |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Reserva neta para el año en cuestión y años anteriores más los pagos realizados hasta la fecha sobre la reserva original |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| al final del ejercicio   | 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        | 7 337,5        |
| un año después   | 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        | 6 320,4        |                |
| dos años después   | 3 403,5        | 4 060,9        | 4 005,9        | 4 590,9        | 5 217,8        | 5 482,1        | 6 017,5        | 5 795,6        | 5 446,8        |                |                |
| tres años después  | 3 528,6        | 3 835,6        | 4 016,0        | 4 435,9        | 4 841,0        | 5 125,7        | 5 206,6        | 5 812,6        |                |                |                |
| cuatro años después  | 3 356,2        | 3 811,4        | 3 883,9        | 4 153,7        | 4 630,3        | 4 427,8        | 5 199,8        |                |                |                |                |
| cinco años después   | 3 329,1        | 3 695,1        | 3 666,3        | 3 949,5        | 4 001,5        | 4 396,1        |                |                |                |                |                |
| seis años después  | 3 268,3        | 3 547,6        | 3 489,2        | 3 362,4        | 3 911,8        |                |                |                |                |                |                |
| siete años después   | 3 177,8        | 3 417,5        | 3 003,0        | 3 308,2        |                |                |                |                |                |                |                |
| ocho años después  | 3 059,5        | 3 220,5        | 2 960,3        |                |                |                |                |                |                |                |                |
| nueve años después   | 2 922,4        | 3 188,5        |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| diez años después  | 2 910,2        |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Resultado de liquidación de la reserva para siniestros pendientes  | 825,4          | 769,1          | 1 344,4        | 1 541,2        | 1 090,3        | 1 300,2        | 962,5          | 1 055,2        | 399,3          | 264,5          |                |
| de aquí, incidencia del tipo de cambio   | 9,6            | 48,7           | -111,6         | -427,6         | -264,2         | -633,2         | -919,6         | -1 172,8       | -795,2         | -292,6         |                |
| Resultado de liquidación descontando la incidencia del tipo de cambio  | 835,0          | 817,8          | 1 232,8        | 1 113,6        | 826,1          | 667,0          | 42,9           | -117,6         | -395,9         | -28,1          |                |
| en porcentaje sobre la reserva original para siniestros pendientes   | 22,4           | 20,7           | 28,6           | 23,0           | 16,5           | 11,7           | 0,7            | -1,7           | -6,8           | -0,4           |                |

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

### 5.3 Contratos sin transferencia de riesgo

Hemos identificado los contratos de seguro que no cumplen los requisitos del SFAS 113 "Accounting and Reporting for Reinsurance of Short-Duration and Long-Duration Contracts". En estos casos, se trata de contratos de reaseguro, en los cuales la transferencia de riesgo entre cedente y reasegurador sólo tiene una importancia secundaria. 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 créditos y débitos por depósitos retenidos provenientes de negocios de financiación, cuyos valores de mercado coinciden prácticamente con sus valores en libros.

En el ejercicio 2004, aumentaron los débitos por depósitos retenidos derivados de negocios de financiación en 1.028,5 millones EUR, pasando de 474,5 millones EUR a 1.503,0 millones EUR. El incremento se debe principalmente al aumento de negocio nuevo en el área de reaseguro de vida no tradicional.

### 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       | 2004           | 2003           |
|-----------------------|----------------|----------------|
| Cartera inicial       | 203 619        | 233 883        |
| Diferencias de cambio | -10 738        | -28 896        |
|                       | 192 881        | 204 987        |
| Ingresos              | 4 331          | 17             |
| Deducciones           | -              | 565            |
| Amortizaciones        | 539            | 820            |
| <b>Cartera final</b>  | <b>196 673</b> | <b>203 619</b> |

Evolución del valor actual de beneficios futuros de carteras adquiridas de reaseguro de vida ("Present Value of Future Profits/PVFP")

| en miles de EUR      | 2004         | 2003          |
|----------------------|--------------|---------------|
| Cartera inicial      | 12 098       | 14 621        |
| Deducciones          | –            | 129           |
| Amortizaciones       | 2 394        | 2 394         |
| <b>Cartera final</b> | <b>9 704</b> | <b>12 098</b> |

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

Las deducciones del año anterior se derivan de la venta de las participaciones a la E+S Rück.

## 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 en 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      | 2004           | 2003           |
|----------------------|----------------|----------------|
| Impuestos corrientes |                |                |
| Nacional             | 62 407         | 73 169         |
| Extranjero           | 54 826         | 32 823         |
| Impuestos diferidos  |                |                |
| Nacional             | 89 586         | 189 711        |
| Extranjero           | -65 455        | -21 642        |
| <b>Total</b>         | <b>141 364</b> | <b>274 061</b> |

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

| en miles de EUR                              | 2004             | 2003             |
|--|------------------|------------------|
| <b>Impuestos diferidos activos</b>           |                  |                  |
| Pérdidas fiscales anteriores                 | 71 959           | 31 244           |
| Provisiones de siniestros                    | 218 808          | 207 378          |
| Provisiones matemáticas                      | 922              | 37 690           |
| Otras provisiones                            | 63 340           | 87 899           |
| Débitos por depósitos retenidos              | 4 534            | 3 740            |
| Diferencias de valoración de inversiones     | 20 526           | 15 001           |
| Depósitos de negocios de financiación        | 688 724          | 290 780          |
| Otras diferencias de valoración              | 8 237            | 4 720            |
| <b>Total</b>                                 | <b>1 077 050</b> | <b>678 452</b>   |
| <b>Impuestos diferidos pasivos</b>           |                  |                  |
| Provisiones de siniestros                    | 1 802            | 32 118           |
| Provisiones matemáticas                      | 378 047          | 107 205          |
| Otras provisiones técnicas y no técnicas     | 28 575           | 14 905           |
| Provisiones para fluctuaciones               | 773 510          | 645 590          |
| Créditos por depósitos retenidos             | 8 707            | 6 579            |
| Costes de adquisición diferidos              | 510 884          | 491 648          |
| Cuentas a cobrar/obligaciones de liquidación | 3 134            | 14 792           |
| Diferencias de valoración de inversiones     | 93 237           | 107 205          |
| Depósitos de negocios de financiación        | 143 364          | 115 250          |
| Otras diferencias de valoración              | 23 188           | 13 017           |
| <b>Total</b>                                 | <b>1 964 448</b> | <b>1 548 309</b> |
| Obligaciones de impuestos diferidos          | 887 398          | 869 857          |

## Vigencia de los arrastres de pérdidas registrados en el activo

| en miles de EUR |   |
|-----------------|---|
| Vigencia        | arrastre de pérdida registrado en el activo |
| hasta 2007      | 3 808                                       |
| hasta 2024      | 65 610                                      |
| indefinido      | 2 541                                       |

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  | 2004    | 2003     |
|--|---------|----------|
| Resultado antes de impuestos sobre la renta y sobre los beneficios | 510 258 | 748 370  |
| Tasa impositiva esperada   | 40 %    | 40 %     |
| Impuestos esperados  | 204 103 | 299 348  |
| Variación de los impuestos diferidos                               | 154     | -3 781   |
| Diferencias fiscales en las filiales extranjeras                   | -57 663 | -122 235 |
| Gastos no deducibles   | 6 557   | 24 170   |
| Beneficios libres de impuestos                                     | -10 450 | -1 747   |
| Impuestos fuera del periodo  | 3 122   | 66 030   |
| Otros  | -4 459  | 12 276   |
| Impuestos contabilizados   | 141 364 | 274 061  |

## 5.6 Plantilla y gastos de personal

### Plantilla

Las compañías incluidas en el cierre del ejercicio del Grupo Hannover Re emplearon en promedio a 2.009 personas (1.970 en el año anterior). En el ejercicio de referencia, 826 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   | 2003     |       |       | 2004  |        |          |
|---|----------|-------|-------|-------|--------|----------|
|   | Promedio | 31.3. | 30.6. | 30.9. | 31.12. | Promedio |
| Número de empleados (no incluye miembros de la Junta Directiva) | 1 970    | 1 997 | 2 011 | 2 031 | 2 035  | 2 009    |

| 2004                            |          |        |           |             |         |       |       |
|---------------------------------|----------|--------|-----------|-------------|---------|-------|-------|
| Nacionalidades de los empleados | Alemania | EE.UU. | Sudáfrica | Reino Unido | Irlanda | Otros | Total |
| Número de empleados             | 772      | 584    | 232       | 90          | 23      | 334   | 2 035 |

### 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                                  | 2004           | 2003           |
|--|----------------|----------------|
| a) Sueldos y salarios                            |                |                |
| aa) Gastos para la operación de seguros          | 92 332         | 87 106         |
| ab) Gastos para la administración de inversiones | 8 148          | 9 636          |
|  | 100 480        | 96 742         |
| b) Cargas sociales y gastos de asistencia        |                |                |
| ba) Cargas sociales                              | 13 736         | 11 255         |
| bb) Gastos de jubilación                         | 10 108         | 12 601         |
| bc) Gastos de asistencia                         | 332            | 271            |
|  | 24 176         | 24 127         |
| <b>Total</b>                                     | <b>124 656</b> | <b>120 869</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 preve una renta de jubilación e invalidez, así como pensiones de viudez y orfandad. El derecho a las pensiones depende del tiempo de servicio. También se computan los derechos derivados del seguro legal de pensiones. El plan de pensiones se estableció el 31 de enero de 1981 para las nuevas incorporaciones.

El régimen de provisiones 1993 entró en vigor el 1 de abril de 1993 (para empleados directivos el 1 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 provisión, 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 1 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 favorecidos, 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 1 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 conversión en pagos. 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 2.642 miles EUR (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 5,00 % al 6,25 %
- Tendencia esperada de sueldo y carrera profesional del 2,25 % al 5,50 %
- Tipo de interés esperado a largo plazo para el patrimonio del fondo de inversión (planes estadounidenses) 6,00 % al 7,50 %
- Indexación de rentas del 1,50 %

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   | 2004          | 2003          |
|---|---------------|---------------|
| <b>Variación del valor actual de los derechos</b>                 |               |               |
| Valor actual de los derechos al inicio del ejercicio              | 54 581        | 54 024        |
| Efectos de tipo de cambio de moneda                               | -455          | -1 121        |
| Gastos de tiempo de servicio: derechos adquiridos en el ejercicio | 2 899         | 2 914         |
| Intereses   | 3 232         | 2 798         |
| Beneficios (+)/pérdidas (-) matemáticos                           | -1 499        | 2 302         |
| Variaciones de sueldos de empleados                               | 394           | 404           |
| Pensiones pagadas   | -2 643        | -1 338        |
| Adquisiciones y ventas de la empresa y otros movimientos          | 2 647         | -798          |
| <b>Valor actual de los derechos al final del ejercicio</b>        | <b>62 154</b> | <b>54 581</b> |
| <b>Valor actual del patrimonio planificado</b>                    |               |               |
| Cartera inicial   | 3 496         | 3 742         |
| Efectos de tipo de cambio de moneda                               | -264          | -651          |
| Adquisiciones y ventas de la empresa y otros movimientos          | 4 090         | -             |
| Rendimiento sobre el patrimonio planificado                       | 630           | 140           |
| Contribución del empleador  | 522           | 267           |
| Prestaciones pagadas de jubilación                                | -1 293        | -2            |
| <b>Cartera final</b>  | <b>7 181</b>  | <b>3 496</b>  |
| <b>Estado financiero</b>  |               |               |
| Beneficios (+)/ pérdidas (-) matemáticas aún no liquidadas        | 684           | 1 538         |
| Responsabilidades mínimas adicionales según SFAS 87               | 441           | -             |
| Gastos por tiempo de servicio de años anteriores no amortizados   | -             | 1 001         |
|   | -1 125        | -537          |
| <b>Total de provisiones de pensiones</b>                          | <b>56 098</b> | <b>51 622</b> |
| <b>Gastos netos de pensiones</b>                                  |               |               |
| Gastos por tiempo de servicio                                     |               |               |
| Ejercicio   | 2 899         | 2 914         |
| Amortización de años anteriores                                   | 13            | 3             |
| Intereses   | 3 232         | 2 798         |
| Rendimiento esperado sobre el patrimonio planificado              | -493          | -170          |
| Pérdida matemática satisfecha                                     | 24            | 16            |
| Amortización de las obligaciones netas                            | -             | 560           |
| <b>Total</b>  | <b>5 675</b>  | <b>6 121</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 400,0 millones USD 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 genera la fijación de la carga de intereses hasta la primera posibilidad de cancelación del préstamo. Teniendo en cuenta el swap, la carga anual de intereses se sitúa en un 6,69 % hasta el 31 de marzo de 2009.

En febrero de 2004 la Hannover Re ha rescatado el 92,5 % (370,0 millones USD) del préstamo.

Con el fin de garantizar de forma sólida la dotación de capital 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, en el año 2001 se colocó una emisión de deudas subordinadas con un volumen de 350 millones EUR 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 diez años, está garantizada por la Hannover Re.

En el ejercicio 2004 se emitió otra deuda subordinada de 750,0 millones EUR en el mercado europeo de capitales, también a través de la Hannover Finance (Luxembourg). El préstamo fue colocado principalmente por inversores institucionales. El bono va a tener un interés de 163 puntos base por encima del nivel medio del swap a diez años, y tiene un plazo de vigencia de 20 años. Puede ser cancelado por la Hannover Re no antes de a los diez años y luego en cada plazo de pago de cupones. Si a los diez años no se cancela el préstamo, devengará un interés de 263 puntos base por encima del euribor a tres meses.

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

La Hannover Re y la E+S Rück han emitido el 2 de noviembre de 1993 títulos con derecho a rentabilidad por un importe de 76,7 millones EUR y 40,9 millones EUR, respectivamente. Los correspondientes intereses ascendieron al 7,55 % y al 7,75 %. Los títulos con derecho a rentabilidad se registraron en el pasivo por su importe de reembolso.

Los importes fueron reembolsados en su totalidad el 2 de noviembre de 2004.

### Otras condiciones financieras

Para garantizar posibles grandes siniestros que pudieran ocurrir en el futuro, la Hannover Re ha obtenido en el año 2004 una nueva línea de crédito de 500,0 millones EUR a través de un crédito sindicado ("Syndicated Loan"). La línea de crédito, que sustituye a la línea de crédito de hasta ahora 250,0 millones EUR, tiene una vigencia de cinco años y vence en agosto de 2009.

La E+S Rück tiene una línea de crédito de 40,0 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 sobre las participaciones ajenas al Grupo en el capital propio de las compañías filiales.

En el ejercicio precedente se reforzó el capital suscrito a través de un aumento de capital en efectivo, situándose en 120.597.134 EUR. El capital social se compone de 120.597.134 acciones nominales.

Existe un capital autorizado de hasta 60.299 millones EUR con vencimiento el 31 de mayo de 2009. La emisión de nuevas unidades de acciones nominales se puede llevar a cabo una o más veces mediante aportación en efectivo o en especie. Para la emisión de acciones de los empleados se puede utilizar un millón de EUR del mismo. Adicionalmente hay un capital condicionado de hasta 48,5 millones 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   | 2004              |                                  |   |  |               |                          |                              |  |
|---|-------------------|----------------------------------|---|--|---------------|--------------------------|------------------------------|--|
|   | Situación inicial | Aumento de capital/adquisiciones | Variación del periodo en curso, menos impuestos diferidos | Variación de las reservas con cargo a beneficios | Transferencia | Fondos propios del Grupo | Participaciones minoritarias | Fondos propios del Grupo, incl. participaciones minoritarias |
| Capital suscrito  | 120 597           | -                                | -   | -  | -             | 120 597                  |                              |  |
| Reservas  | 724 562           | -                                | -   | -  | -             | 724 562                  |                              |  |
| Participaciones acumuladas en los fondos propios excluidas de la cuenta de resultados | -202 761          | -                                | -42 892   | -  | -             | -245 653                 |                              |  |
| Reservas con cargo a beneficios   | 1 762 252         | -                                | -   | -  | -             | 1 762 252                |                              |  |
| Beneficio neto del ejercicio  |                   | -                                | -   | 309 140  | -             | 309 140                  |                              |  |
| Dividendos pagados  |                   | -                                | -   | -114 567   | -             | -114 567                 |                              |  |
| Otras variaciones   |                   | -                                | -   | 353  | -             | 353                      |                              |  |
| <b>Total</b>  | <b>2 404 650</b>  | <b>-</b>                         | <b>-42 892</b>  | <b>194 926</b>                                   | <b>-</b>      | <b>2 556 684</b>         | <b>535 004</b>               | <b>3 091 688</b>   |

| 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  | 1 10 881          | 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.

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

Las variaciones en el capital propio excluidas de la cuenta de resultados se han reducido en 19,8 millones EUR hasta alcanzar 2,9 millones EUR. Esta disminución se origina principalmente como consecuencia de la contabilización, con efecto sobre el resultado, de variaciones en las cotizaciones de instrumentos financieros derivados, no efectivas con respecto al "hedge".

## 5.11 Participaciones propias

Por decisión de la Junta General de la Hannover Rückversicherung AG del 2 de junio de 2004, la compañía fue autorizada a adquirir acciones propias hasta el 30 de noviembre de 2005 hasta alcanzar el 10% del capital social existente a la fecha de la toma de decisión. La empresa no poseía acciones propias durante el ejercicio de referencia ni al 31 de diciembre de 2004.

## 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 2004 ("Fully Diluted Earnings per Share"), se calculan sobre la base del resultado del ejercicio como sigue:

|   | 2004                     |                   |                     | 2003                     |                   |                     |
|---|--------------------------|-------------------|---------------------|--------------------------|-------------------|---------------------|
|   | 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 |                          | 120 597 134       |                     |                          | 116 224 758       |                     |
| Resultado por acción (no diluido)           | 309 140                  | 120 597 134       | 2,56                | 418 321                  | 116 224 758       | 3,60                |
| Resultado por acción (totalmente diluido)   | 309 140                  | 120 597 134       | 2,56                | 418 321                  | 116 224 758       | 3,60                |

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.

Para el cálculo del resultado por acción en el ejercicio anterior, mediante la aplicación del método "As-if-pooling", hemos asumido que la Hannover Reinsurance (Dublín) Ltd. (antes HDI Reinsurance (Ireland) Ltd.) ya pertenecía a la Hannover Re al principio del ejercicio 2002. Como consecuencia de ello, a partir de esta fecha el promedio ponderado del número de acciones fue incrementado en el número de acciones emitidas para la ampliación de capital con aportación en especie (13.716.814 unidades).

### 5.13 Otros activos y pasivos

#### Otros activos patrimoniales

| en miles de EUR   | 2004           | 2003           |
|---|----------------|----------------|
| Títulos pagaderos   | 1 054          | 3 345          |
| Terrenos y edificios de uso propio  | 41 342         | 42 395         |
| Otros cobros pendientes   | 37 801         | 45 391         |
| Valor actual de beneficios futuros de carteras adquiridas de reaseguros de vida | 9 704          | 12 098         |
| Equipos de la empresa y muebles de oficina                                      | 26 597         | 18 809         |
| Otros bienes inmateriales   | 26 623         | 29 392         |
| Intereses y alquileres pagaderos de inversiones                                 | 1 764          | 2 528          |
| Créditos fiscales   | 32 956         | 37 581         |
| Cobros pendientes a empresas asociadas  | 117 546        | 15 414         |
| Otros   | 47 502         | 41 632         |
| <b>Total</b>  | <b>342 889</b> | <b>248 585</b> |

#### Otras obligaciones

| en miles de EUR                                   | 2004           | 2003           |
|---|----------------|----------------|
| Provisiones de jubilación y provisiones similares | 60 187         | 54 442         |
| Obligaciones de productos financieros derivados   | 41 442         | 48 196         |
| Intereses   | 57 598         | 32 144         |
| Ajuste por periodificación                        | 13 324         | 16 458         |
| Gastos de adquisición del ejercicio               | 1 662          | 3 803          |
| Obligaciones fiduciarias                          | 18 328         | 19 826         |
| Préstamos   | 80 603         | 88 230         |
| Intereses sobre pagos de impuestos atrasados      | 25 853         | –              |
| Derechos de opción sobre acciones                 | 4 226          | 2 420          |
| Obligaciones frente a instituciones de crédito    | 6 176          | 4 502          |
| Obligaciones frente a empresas asociadas          | 81             | 1 035          |
| Otros   | 155 049        | 94 039         |
| <b>Total</b>                                      | <b>464 529</b> | <b>365 095</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                      | 2004            | 2003            |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|
| <b>Otros beneficios</b>              |                 |                 |
| Beneficios de tipo de cambio         | 313 333         | 318 844         |
| Otros rendimientos en intereses      | 8 210           | 6 089           |
| Beneficios provenientes de servicios | 4 237           | 6 079           |
| Otros beneficios                     | 34 432          | 30 385          |
|                                      | 360 212         | 361 397         |
| <b>Otros gastos</b>                  |                 |                 |
| Pérdidas de tipo de cambio           | 273 653         | 304 114         |
| Otros gastos de intereses            | 78 974          | 57 771          |
| Depreciaciones                       | 17 449          | 18 393          |
| Gastos por servicios                 | 3 212           | 16 140          |
| Gastos de la empresa en conjunto     | 35 233          | 25 433          |
| Correcciones individuales de valor   | 43 859          | 33 105          |
| Amortización del fondo de comercio   | 539             | 820             |
| Otros gastos                         | 47 106          | 12 101          |
|                                      | 500 025         | 467 877         |
| <b>Total</b>                         | <b>-139 813</b> | <b>-106 480</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 al propio equipo directivo de la empresa. En el ejercicio 2004 tuvieron lugar las siguientes principales relaciones comerciales con empresas vinculadas o personas.

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 Zweite HDI Beteiligungsgesellschaft mbH, todas ellas con sede en Hannover, una participación mayoritaria en 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 el Grupo 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 gestiona las del mercado extranjero. A través de una retrocesión interna, el reparto porcentual del negocio se mantiene entre estas compañías prácticamente igual al anteriormente vigente bajo la antigua sociedad de suscripción.

En el área 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 E+S Rück participa en este traspaso de cartera a través de la retrocesión interna.

Según se acordó el 17 de mayo de 2004, la reserva de capital de la Hannover Rück Beteiligung Verwaltungs-GmbH de 10,1 millones EUR fue disuelta y transferida en su totalidad a la Hannover Re como socia única.

El 1 de marzo de 2004, la Hannover Finance (Luxembourg) concedió a la Hannover Re un préstamo por un importe de 375,0 millones EUR a un tipo de interés del 6,3 % con plazo de vigencia de hasta el 24 de febrero de 2014. Este último, junto con el préstamo de 100,0 millones EUR tomado en el año 2001, fueron devueltos anticipadamente durante el ejercicio de referencia, sujeto a un pago de intereses que totalizaron 23,6 millones EUR.

Según lo establecido por contrato del 21 de diciembre de 2004, la Hannover Re ha desembolsado a la Clarendon National Insurance Company un préstamo de sustitución de capital propio de 100,0 millones EUR. Los intereses aplicables se basan en el libor a seis meses más 300 puntos base.

La Hannover Re ha adquirido créditos de la Clarendon National Insurance Company y de la Clarendon America que ascienden en total a 18,4 millones USD.

La Hannover Re ha prestado a la Hannover Finance, Inc. dinero a plazo fijo en torno a 3,4 millones USD y 31,9 millones USD, con un tipo de interés de entre el 1,15 % y el 2,50 %.

La Hannover Re ha concedido a la Hannover Re (Dublín) Ltd. durante el ejercicio de referencia créditos a la vista de 70,2 millones EUR, con un tipo de interés del 1,92 %.

Según el acuerdo del Consejo de Supervisión del 11 de agosto de 2004, la Hannover Re ha llevado a cabo una ampliación de capital en la Hannover Re (Bermuda) de 300,0 millones EUR. Los fondos fueron transferidos a la reserva de capital de la compañía filial.

A fecha del 28 de diciembre de 2004, la E+S Rück ha asumido de la HDI Industrie Versicherung AG derechos de cobro sobre empresas reaseguradoras por un importe total de 100,0 millones EUR, de los cuales 87,3 millones EUR corresponden a la Hannover Re. Según lo estipulado en el contrato, la E+S Rück le ha cargado a la HDI Industrie Versicherung AG los intereses proporcionales para el ejercicio 2004 del euribor a seis meses, y que ascienden a 18,5 miles EUR.

La Hannover Re posee desde el año 2002 junto con la HDI Privat Versicherung AG una participación de 12,5 millones EUR (50,0 %), cada una, de la Oval Office Grundstücks GmbH. La Junta General de Accionistas acordó el 21 de febrero de 2003 realizar un pago adicional en efectivo hasta un total de 31,7 millones EUR al capital propio de la compañía. Durante el ejercicio de referencia, la Hannover Re ha ingresado en total 15,9 millones EUR.

La Hannover Re y la E+S Rück han suscrito al 31 de diciembre de 2001 participaciones comanditarias en la Hannover Euro Private Equity Partners II GmbH & Co. KG del orden de 25,0 millones EUR cada una. En el ejercicio 2004, tanto la Hannover Re como la E+S Rück han pagado del importe de suscripción cinco requerimientos de capital de 4,4 millones EUR cada uno. Adicionalmente, y según lo acordado por contrato, en el ejercicio 2004 tuvieron lugar tres pagos de dividendos en efectivo de 2,3 millones EUR cada uno, tanto para la Hannover Re como para la E+S Rück, respectivamente.

La Hannover Re y la E+S Rück han suscrito al 18 de diciembre de 2002 participaciones comanditarias en la Hannover Euro Private Equity Partners III GmbH & Co. KG del orden de 25,0 millones EUR cada una. Con efecto 1 de septiembre de 2004, y según los estatutos de la sociedad y el boletín de suscripción, se incorporaron como socios comanditarios adicionales a la HDI Industrie Versicherung AG, a la CiV Versicherung AG y a la CiV Lebensversicherung AG. El volumen de suscripción de la nueva sociedad se situó en un total de 22,0 millones EUR. También a fecha de 1 de septiembre de 2004, los socios hasta entonces suscribieron participaciones adicionales comanditarias por un valor nominal de 25,0 millones EUR, respectivamente, de forma que el capital suscrito de la compañía aumentó desde 50,0 millones EUR hasta un total de 122,0 millones EUR. Como consecuencia del cambio en la situación de la sociedad, la Hannover Re y la E+S Rück recibieron pagos compensatorios de capital por 0,5 millones EUR, cada una, por los requerimientos de capital ya realizados. En el ejercicio 2004, tanto la Hannover Re como la E+S Rück han pagado del importe de suscripción cinco requerimientos de capital de 3,4 millones EUR cada uno. Adicionalmente, y según lo acordado en los estatutos sociales, tuvieron lugar dos pagos de dividendos en efectivo de 0,9 millones EUR cada uno, tanto para la Hannover Re como para la E+S Rück, respectivamente.

La Hannover Re ha suscrito al 18 de diciembre de 2002 participaciones comanditarias por un importe de 75 millones USD en la Hannover America Private Equity Partners II GmbH & Co. KG, y la E+S Rück una participación de 25,0 millones USD. A fecha del 1 de septiembre de 2004, el capital suscrito fue ampliado en 150,0 millones USD, hasta alcanzar 250,0 millones USD. La Hannover Re aumentó su aportación de capital hasta 217,5 millones USD (87 % del capital suscrito), y la E+S Rück incrementó su aportación hasta 32,5 millones USD (13 % el capital suscrito). Como consecuencia del cambio en la situación de la sociedad, la Hannover Re tuvo que abonar a la E+S Rück un pago compensatorio de capital de 5,0 millones USD, por los requerimientos de capital ya realizados hasta el 1 de septiembre de 2004. Durante el ejercicio de referencia, la Hannover Re ha pagado 11 requerimientos adicionales de capital del importe de suscripción, alcanzando la cifra de 20,6 millones USD, habiendo ascendido el pago para la E+S Rück, por el mismo número de peticiones de capital, a 5,4 millones USD. Adicionalmente, y según lo acordado en los estatutos sociales, se llevaron a cabo cuatro pagos de dividendos en efectivo de 6,5 millones USD para la Hannover Re, y cuatro pagos de dividendos en efectivo de 1,5 millones USD para la E+S Rück.

La compañía Ampega Asset Management GmbH ofrece a la Hannover Re, así como a algunas de sus filiales, servicios acordados contractualmente de inversiones de fondos y administración del patrimonio. Los valores patrimoniales de filiales de EE.UU. son gestionados por la Ampega Investment AG. La Ampega Immobilien Management GmbH provee a la Hannover Re servicios en el marco de un contrato de administración.

Compañías de grupo Talanx otorgan 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.

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 3.609 mil EUR (2.786 mil EUR), y las del Consejo de Supervisión 694 mil EUR (446 mil EUR). Las remuneraciones de miembros anteriores de la Junta Directiva y de sus herederos fueron del orden de 896 mil EUR (823 mil EUR), registrándose en el pasivo 9.786 mil EUR (9.970 mil EUR).

Las retribuciones de los miembros de la Junta Directiva también incluyen un componente variable, del orden de los 1.515 mil EUR (1.424 mil EUR). La retribución variable de la Junta Directiva se determina en función al resultado del ejercicio y a 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 detallan las transacciones de acciones, opciones y derivados de la Hannover Rückversicherung AG, así como de las empresas 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 (legislación mercantil de título valor) que rige a partir del 1 de julio de 2002 y que obliga a la publicación de las mismas.

### Transacciones de títulos

| Nombre         | Tipo de transacción | Clase de título                 | ISIN             | Fecha de la transacción | Número de unidades | Cotización en EUR |
|----------------|---------------------|---------------------------------|------------------|-------------------------|--------------------|-------------------|
| André Arrago   | Compra              | Certificado de opción de compra | DE 000743 488 8  | 17.05.2004              | 100 000            | 0,28              |
| André Arrago   | Compra              | Certificado de opción de compra | DE 000743 488 8  | 17.05.2004              | 100 000            | 0,29              |
| André Arrago   | Compra              | Certificado de opción de compra | DE 000743 488 8  | 17.05.2004              | 100 000            | 0,30              |
| André Arrago   | Venta               | Certificado de opción de compra | DE 000743 488 8  | 07.12.2004              | 200 000            | 0,28              |
| André Arrago   | Venta               | Certificado de opción de compra | DE 000743 488 8  | 07.12.2004              | 100 000            | 0,29              |
| Wilhelm Zeller | Compra              | Acción                          | DE 000 840 221 5 | 04.11.2004              | 1 000              | 25,93             |

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 2004 la posesión conjunta ascendió al 0,03 % de las acciones emitidas, lo que supone 35.882 unidades. El total de la propiedad de derechos por revalorización de acciones por parte de los miembros de la Junta Directiva, derivados del plan virtual de opciones sobre acciones, alcanzó a la fecha del balance el 1,87 % del capital social. El valor de estos derechos por revalorización de acciones asciende a 2.263 mil EUR. En el apartado 6.3 "Retribuciones en acciones" se encuentra información adicional sobre la retribución en acciones.

La remuneración del Consejo de Supervisión incluye componentes fijos y variables, orientados a los dividendos pagados. Para la determinación del volumen de retribución de los miembros del Consejo de Supervisión se tiene 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 de Administración

| en miles de EUR | Situación al 1.1.2004 | Entrada | Amortización | Situación al 31.12.2004 | Tipo de interés en % |
|-----------------|-----------------------|---------|--------------|-------------------------|----------------------|
| Junta Directiva | 88                    | –       | 4            | 84                      | 5,0                  |

No existen relaciones de responsabilidad recíproca con miembros del Órgano de Administración. En las páginas 7 a 9 del presente informe se encuentran los nombres de los miembros del Órgano de Administración.

### 6.3 Retribución en acciones

Con efecto 1 de enero de 2000, la Junta Directiva de la Hannover Rückversicherung AG introdujo con el consentimiento del Consejo de Supervisión un plan virtual de opciones sobre acciones, que preve la concesión de derechos de opciones sobre acciones a determinados directivos. El contenido del plan de opciones sobre acciones se orienta exclusivamente a las condiciones para la concesión de derechos de opciones sobre acciones. A esta adjudicación tienen derecho todos los miembros del cuadro directivo del Grupo. En caso de que se ejerciten los derechos de opción sobre acciones, no se obtiene un derecho de entrega de acciones de la Hannover Rückversicherung AG, sino sólo al pago de un importe efectivo basado en la evolución de la cotización de la acción de la Hannover Rückversicherung AG.

Los derechos de opciones sobre acciones se concedieron por primera vez para el ejercicio 2000, y se adjudican para cada uno de los ejercicios posteriores (año de asignación) de forma separada, siempre que se alcancen los criterios de valoración estipulados en las condiciones establecidas para la concesión de derechos de opciones sobre acciones.

El criterio de valoración interno consiste en alcanzar los resultados fijados por el Consejo de Supervisión como objetivo, definido como "diluted earnings per share" según el US GAAP (EPS). En caso de que se sobrepase o no se alcance el resultado esperado, el número base provisionalmente asignado se eleva o reduce de forma correspondiente, resultando así el número base EPS. El criterio externo de valoración es la evolución de la cotización de la acción en el ejercicio de adjudicación. Tomamos como referencia el índice no ponderado de reaseguro mundial de "Reactions". Este último incluye la evolución de todos los reaseguradores mundiales que cotizan en bolsa. Según sea la trayectoria alcista o decreciente de este índice, el número base EPS se eleva, aunque como máximo en un 400 % del número base, o bien se reduce, pero como máximo en un 50 % del número base EPS.

El periodo de vigencia de los derechos de opciones sobre acciones es de diez años, respectivamente, iniciándose con la expiración del correspondiente ejercicio de adjudicación de la opción. Los derechos de opciones sobre acciones que no hayan sido ejercitados una vez finalizados sus respectivos plazos de vencimiento, caducan. Los derechos de opciones sobre acciones sólo pueden ejercitarse después de transcurrido un periodo de carencia, y luego únicamente dentro de cuatro plazos por año de ejercicio del derecho de opción. Para el 40 % de los derechos de opciones sobre acciones (el primer tramo), el periodo de carencia es de dos años, para cada 20 % adicional (los tramos dos a cuatro) de derechos de opciones sobre acciones el plazo obligatorio de espera se extiende sucesivamente un año más. Cada periodo de ejecución del derecho tiene una duración de diez días de comercio bursátil, empezando cada vez en el sexto día de negociación en bolsa después del día de la publicación del informe trimestral de la Hannover Rückversicherung AG.

Cuando se ejercita un derecho de opción sobre acciones, el importe que hay que pagar al beneficiario corresponde a la diferencia entre el precio base y la cotización bursátil actual de la acción de la Hannover Rückversicherung AG a la fecha de ejecución del derecho. Dicho precio base corresponde a la media aritmética de las cotizaciones de cierre de la acción de la Hannover Rückversicherung AG en

todos los días de comercio bursátil del primer mes calendario completo del correspondiente ejercicio de adjudicación de la opción. La cotización bursátil actual de la acción de la Hannover Rückversicherung AG a la fecha de ejecución de los derechos de opción sobre acciones, se determina mediante la media aritmética de las cotizaciones de cierre de la acción de la Hannover Rückversicherung AG en los últimos veinte días de comercio bursátil anteriores al primer día del periodo correspondiente a dicha ejecución.

El pago está limitado a un importe máximo, que resulta de la división del volumen total de retribución derivado del ejercicio de adjudicación entre el número total de los derechos de opciones sobre acciones adjudicados en dicho ejercicio.

En caso de rescisión del contrato de trabajo o de terminación de la relación laboral como consecuencia de un contrato de indemnización por marcha voluntaria o de la fijación de un plazo, prevalece el derecho a ejercitar todos los derechos de opciones sobre acciones en el primer periodo subsiguiente de ejecución de la opción. Caducan los derechos de opciones sobre acciones que no sean ejercitados en dicho periodo y aquellos, cuyo periodo de carencia no haya vencido aún.

En el ejercicio referido venció el periodo de carencia para el 60 % de los derechos de suscripción de acciones concedidos en el año 2000. En el primer plazo de ejecución (6 al 21 de abril de 2004) se ejercitaron 58.276 derechos de opciones sobre acciones a un valor de pago de 2,29 EUR por derecho de opción, y en el segundo plazo (25 de mayo a 7 de junio de 2004) 21.861 derechos de opciones sobre acciones a un valor de pago de 2,23 por derecho de opción sobre acciones. No se ejercitó ninguna opción en el tercer plazo de ejecución (20 de agosto a 2 de septiembre de 2004) ni en el cuarto (19 de noviembre a 2 de diciembre de 2004). El valor de pago por derecho de opción sobre acciones para estos dos periodos de ejecución ascendió a 0,35 EUR y 0,57 EUR, respectivamente.

La valoración de los derechos de opción sobre acciones existentes se efectúa sobre la base del modelo de precio de la opción "Black/Scholes".

Al 1 de enero de 2004 se tenía en cartera 1.673.499 derechos de suscripción de acciones a un precio medio de realización de 24,78 EUR por unidad. Después del acuerdo del Consejo de Supervisión del 25 de marzo de 2004 se otorgaron adicionalmente 904.234 derechos de opción sobre acciones a un precio medio de ejecución de 24,00 EUR por unidad.

Durante el ejercicio referido caducaron 177.313 derechos de suscripción de acciones a un precio medio de ejecución de 24,40 EUR. La cartera al final del ejercicio se sitúa en torno a 2.320.283 derechos de suscripción de acciones, cuyo precio medio de realización asciende a 24,48 EUR. De estos, 477.453 se podían ejercitar a un precio medio de 25,50 EUR.

#### Evolución del plan de derechos opción sobre acciones ("Stock Appreciation Rights", SAR)

|                                    | 2004          |                            | 2003          |                            | 2002          |                            |
|------------------------------------|---------------|----------------------------|---------------|----------------------------|---------------|----------------------------|
|                                    | Número de SAR | Precio medio de ejecución* | Número de SAR | Precio medio de ejecución* | Número de SAR | Precio medio de ejecución* |
|                                    | unidades      | en EUR por unidad          | unidades      | en EUR por unidad          | unidades      | en EUR por unidad          |
| Cartera a inicio del ejercicio     | 1 673 499     | 24,78                      | 1 097 235     | 25,50                      | 1 138 005     | 25,50                      |
| Concedido                          | 904 234       | 24,00                      | 710 429       | 23,74                      | –             | –                          |
| Ejecutado                          | 80 137        | 25,50                      | –             | –                          | –             | –                          |
| Caducado                           | 177 313       | 24,40                      | 134 165       | 25,19                      | 40 770        | 25,50                      |
| Aún vigente al final del ejercicio | 2 320 283     | 24,48                      | 1 673 499     | 24,78                      | 1 097 235     | 25,50                      |
| Ejecutable al final del ejercicio  | 477 453       | 25,50                      | 394 734       | 25,50                      | –             | 25,50                      |

\* el precio de ejecución es el precio base a la fecha de la concesión de los derechos por revalorización de acciones, en conformidad con el artículo 9 de las condiciones para la garantía de derechos por revalorización de acciones

Para los cálculos se tomaron como base la cotización del cierre del ejercicio de la acción Hannover Re al 30 de diciembre de 2004 de 28,75 EUR, una volatilidad del 22,43 %, un rendimiento de dividendos del 3,52 % y un tipo de interés de inversión libre de riesgo del 3,30 % para el año de adjudicación 2000, del 3,57 % para el año de adjudicación 2002, y del 3,69 % para el año de adjudicación 2003.

Sobre esta base, se obtiene un importe de reservas al 31 de diciembre de 2004 de 1.653 mil EUR en concepto de derechos de suscripción de acciones para el año de adjudicación 2003, de 2.669 mil EUR para el 2002, y de 3.484 mil EUR para el año de adjudicación 2000.

## 6.4 Hipotecas y préstamos

A los 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. El litigio es además sobre la liberación de una cuenta fiduciaria que sirve para garantizar las obligaciones de los anteriores propietarios en relación a un segmento de negocio determinado.

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 subordinada la deuda subordinada emitida por la Hannover Finance Inc., Wilmington/EE.UU., en el ejercicio 1999 por un importe de 400,0 millones USD. En febrero de 2004, la Hannover Re ha rescatado el préstamo subordinado en un importe de 370,0 millones USD, quedando así 30,0 millones USD de garantía.

En febrero de 2004, hemos colocado en el mercado de capitales europeo una obligación subordinada de 750,0 millones EUR a través de nuestra filial Hannover Finance (Luxembourg) S.A. La Hannover Re ha asegurado el préstamo mediante una garantía subordinada.

Otra deuda subordinada emitida por la Hannover Finance (Luxembourg) S.A. por un importe de 350,0 millones EUR también ha sido garantizada por la Hannover Re a través de una garantía subordinada.

Las garantías dadas por la Hannover Re para las deudas subordinadas operan 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 capitales en las respectivas fechas de pago de intereses ("floating rate"), no se puede estimar adecuadamente los importes máximos sin descuentos de una posible reclamación. Con respecto a los pagos de garantías, la Hannover Re no dispone de derechos de recurso fuera del Grupo.

En julio de 2004, la Hannover Re vendió junto con el resto de socios la participación que poseía en la Willy Vogel AG a través de la sociedad participada Willy Vogel Beteiligungsgesellschaft mbH. Para asegurar las garantías asumidas en el contrato de compra, la Hannover Re junto con el resto de accionistas otorgó al comprador una fianza solidaria, limitada a un monto total de 7,1 millones EUR. Adicionalmente, para el caso de ejecución de la fianza, se acordó una compensación entre la Hannover Re y los otros accionistas en función de las respectivas participaciones.

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 1.748,7 millones EUR (1.664,2 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. El importe total a la fecha de cierre del balance ascendió a 2.663,7 millones EUR.

Para las inversiones extraordinarias existen compromisos de abonos residuales del orden de 88,8 millones EUR (62,8 millones EUR) por parte de la E+S Rückversicherung AG, así como de 232,4 millones EUR (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 29,2 millones EUR a fecha del balance.

### 7.3 Obligaciones a largo plazo

Después de la disolución del pool alemán de aviación con efecto 31 de diciembre de 2003, nuestra participación se deriva de la liquidación de las relaciones contractuales aún vigentes ("run-off"). El hecho de que varias empresas del Grupo pertenecen a la asociación de reaseguro del sector farmacéutico, así como a la asociación 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 "Modified coinsurance" y "Coinsurance funds withheld", 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 precios de mercado, separadamente de los acuerdos de reaseguro a los que están sujetos.

Un reducido número de contratos del área 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 en el balance consolidado. Los valores de mercado de los derivados intrínsecos se mostraron en la fecha de presentación del balance en las inversiones de capital, aumentando así el resultado de las inversiones. El efecto sobre el resultado antes de impuestos se situó a fecha de balance en 10,3 millones EUR (3,3 millones EUR). En el transcurso del ejercicio 2004 los valores de mercado de los derivados intrínsecos han crecido con respecto al año anterior en 7,0 millones EUR antes de impuestos (descontando el efecto del tipo de cambio, en 7,4 millones EUR).

La Hannover Re suscribe mundialmente negocios de reaseguro en diversas monedas internacionales, estando así el Grupo básicamente sometido a fluctuaciones de cambio de moneda.

La Hannover Re controla los riesgos de tipo de interés y de precios de mercado, así como parcialmente riesgos de cambio, todos ellos procedentes del empleo de instrumentos financieros, 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 posición "cartera comercial" o en la de "otras obligaciones".

#### 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.

#### Fair-Value-Hedges

Con un "fair-value-hedge" los resultados de la valoración de mercado de los instrumentos derivados y de los respectivos negocios base (en caso de efectividad) se contabilizan en la cuenta de resultados.

#### Importes nominales de los negocios base garantizados, desglosados según tipo de producto y plazo restante

| 2004 en miles EUR  | 1 a 5 años | 6 a 10 años | Total   |
|--------------------|------------|-------------|---------|
| Swaps de intereses | –          | 293 255     | 293 255 |
| Swaps de monedas   | 16 386     | 15 000      | 31 386  |
| Opciones           | 110 348    | –           | 110 348 |

El valor de mercado de los derivados empleados en "cash-flow-hedges" se sitúa en -26,6 millones EUR. El valor de mercado de los derivados registrados como otras obligaciones alcanza 28,0 millones EUR.

El valor de mercado de los derivados empleados en "fair-value-hedges" asciende a 2,5 millones EUR y fue registrado como cartera comercial.

En el ejercicio comentado vencieron nueve contratos derivados, de los cuales resultaron beneficios por ventas de 4,9 millones EUR y pérdidas por ventas del orden de 1,4 millones EUR.

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

## 7.5 Alquileres y leasing

### Bienes alquilados

#### Resumen de las obligaciones leasing.

| en miles EUR    | Gastos |
|-----------------|--------|
| 2005            | 7 381  |
| 2006            | 7 465  |
| 2007            | 5 745  |
| 2008            | 5 382  |
| 2009            | 6 524  |
| años siguientes | 69 201 |

Los contratos de "operating leasing" conllevaron en el ejercicio 2004 desembolsos de 8.092 mil EUR (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 2003 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 período del contrato, existe la posibilidad de efectuar ajustes por 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".

### Bienes 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 EUR    | Ingresos |
|-----------------|----------|
| 2005            | 9 725    |
| 2006            | 9 444    |
| 2007            | 8 569    |
| 2008            | 8 078    |
| 2009            | 7 805    |
| años siguientes | 5 476    |

En el ejercicio 2004, los ingresos por alquileres alcanzaron 14.330 mil EUR (15.265 mil EUR).

## 7.6 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 consolidado 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

|                   | 2004   | 2003   | 2004                           | 2003   |
|-------------------|--|--------|--------------------------------|--------|
| 1 EUR equivale a: | Tipo de cambio medio de la divisa fecha a la cierre del balance 31.12. |        | Tipo de cambio promedia 31.12. |        |
| AUD               | 1,7489   | 1,6788 | 1,6916                         | 1,7473 |
| CAD               | 1,6430   | 1,6290 | 1,6165                         | 1,5905 |
| GBP               | 0,7071   | 0,7070 | 0,6819                         | 0,6899 |
| MYR               | 5,1503   | 4,7741 | 4,7182                         | 4,3033 |
| SEK               | 9,0200   | 9,0710 | 9,1239                         | 9,1326 |
| USD               | 1,3640   | 1,2610 | 1,2474                         | 1,1342 |
| ZAR               | 7,6793   | 8,3282 | 7,9666                         | 8,5030 |

Hannover, 23 de marzo de 2005

La Junta Directiva

Zeller

Arrago

Dr. Becke

Gräber

Dr. König

Dr. Pickel

Wallin

# INFORME

de auditoría

Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de la Hannover Rückversicherung AG para el ejercicio desde el 1º de enero hasta el 31 de diciembre de 2004, 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, bajo los principios contables "Accounting Principles Generally Accepted in the United States of America (US GAAP)", es responsabilidad de los administradores. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas consolidadas en su conjunto, basada en nuestra revisión.

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. Evaluamos la evidencia justificativa en las cuentas anuales consolidadas mediante la realización de pruebas selectivas, las cuales incluyen el análisis de los principios contables aplicados, estimación del representante legal y la evaluación de su presentación en general. De este modo podemos afirmar que nuestro examen forma una base segura y confiable para el análisis.

En nuestra opinión, y en conformidad con los principios americanos de contabilidad "Accounting Principles Generally Accepted in the United States of America", las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004 expresan en todos los aspectos significativos la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera y de rentabilidad del Grupo, así como de los resultados de sus operaciones y los flujos de pagos.

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 2004, 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 2004 cumplen con los requisitos para eximir a la empresa de la presentación de los mismos según la legislación alemana.

Hannover, 23 de marzo de 2005

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 2004 hemos supervisado de manera regular y detallada la dirección comercial de la Hannover Rückversicherung AG, de la matriz del Grupo Hannover Re, sobre la base de un informe verbal y escrito de la Junta Directiva. El Consejo de Supervisión se reunió en cuatro ocasiones en sesiones de varias horas de duración para adoptar los acuerdos pendientes. Los comités formados por el Consejo de Supervisión en conformidad con el art. 107 párrafo 3 AktG (ley de sociedades anónimas), es decir el comité para cuestiones de la Junta Directiva y el comité para el balance, se reunieron respectivamente en tres y dos ocasiones. El presidente del Consejo de Supervisión mantuvo informado de forma regular al pleno del Consejo de Supervisión sobre las actividades de los comités. 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 los informes de la Junta Directiva, se presentan para el Grupo de forma actualizada, entre otros, las cifras planificadas y esperadas para cada una de las unidades de negocio. También son objeto del informe las cargas derivadas de grandes siniestros, así como los temas de inversiones de capital, rendimientos de las inversiones, las evoluciones actuales en torno a los ratings de las distintas empresas del Grupo 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 emisión de una deuda subordinada a través de la Holding financiera Hannover Finance (Luxembourg) S.A. por un importe de 750 millones EUR. El préstamo emitido dentro de un entorno favorable de financiación, con un tipo de interés acorde al mer-

cado, tuvo como objeto mejorar la calidad del capital del Grupo Hannover Re y crear capital de reserva para requerimientos de fondos propios previsiblemente más elevados por parte de las agencias de rating y de las autoridades reguladoras. El flujo de fondos fue utilizada entre otras cosas, para recomprar bajo condiciones extremadamente favorables una deuda subordinada por encima de 400 millones USD emitida en marzo de 1999 por la US Holding financiera Hannover Finance, Inc, con una garantía facilitada por la Hannover Re. El Consejo de Supervisión fue informado a través de análisis específicos sobre la evolución de unidades de negocio especialmente importantes. En este sentido, durante el ejercicio de referencia, el eje del debate se centró en las oportunidades, riesgos y potencial de desarrollo en la Gran China, así como en la República Popular China, Taiwán y en Hong Kong.

El reglamento interno de la Junta Directiva ha sido actualizado y perfeccionado. El motivo principal para esta revisión era el tener en cuenta el volumen más elevado de las inversiones y garantizar la flexibilidad de la gestión de las inversiones mediante el establecimiento de límites de autoridad ajustados. De cara a la preparación de la Junta General, el Consejo de Supervisión abordó entre otras cosas una ampliación del capital autorizado, así como una variación en la retribución del Consejo de Supervisión. Al vincular la retribución variable del Consejo de Supervisión al resultado antes de impuestos e intereses (EBIT), se propuso a la Junta General una medida de referencia, que contrariamente al anterior punto de referencia que eran los dividendos, prácticamente no depende en absoluto del acuerdo del Consejo de Supervisión. El Consejo de Supervisión prestó de nuevo especial atención al tema del Gobierno Corporativo. Los detalles sobre las actuaciones del Consejo de Supervisión a este respecto se recogen en el informe de Gobierno Corporativo incluido en la presente Memoria y en los acuerdos de conformidad establecidos según el artículo 161 de la ley de sociedades anónimas.

El Consejo de Supervisión también siguió nuevamente de cerca la evolución de las principales compañías filiales y participadas dentro del Grupo. En este sentido, en el año 2004 ocu-

paron un primer plano dos ampliaciones de capital en compañías filiales. Lo más significativo fue la ampliación de capital de la Hannover Re Bermuda, que fue de 300 millones EUR, alcanzando 850 millones EUR. Esta medida tuvo como objetivo satisfacer las mayores exigencias del mercado (las cedentes y los corredores demandan de sus socios comerciales mayores dotaciones de capital para obtener una mejor garantía de riesgo) y también abrir a la empresa nuevas e interesantes oportunidades de negocio. Adicionalmente, el Consejo de Supervisión aprobó la venta de la participación que poseía en la Willy Vogel AG a través de la sociedad participada Willy Vogel Beteiligungsgesellschaft mbH.

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. En el comité sobre el balance ha debatido el cierre y el informe de gestión en una junta con la participación de los auditores. El informe de auditoría fue entregado a todos los miembros del Consejo de Supervisión, habiendo sido discutido exhaustiva-

mente con la participación de los auditores, con ocasión e la reunión del Consejo dedicada al balance.

De igual manera, la KPMG DTG verificó el informe elaborado por la Junta Directiva de la Hannover Rückversicherung AG 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

1. los datos del informe son correctos;
2. en los negocios jurídicos mencionados en el informe, el rendimiento de la empresa no ha resultado excesivo;"

Hannover, 24 de marzo de 2005

El Consejo de Supervisión

Wolf-Dieter Baumgartl  
Presidente

# INFORME DE GOBIERNO CORPORATIVO

"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". Esta idea, que ya fue antepuesta en nuestro informe de Gobierno Corporativo del ejercicio anterior, sigue teniendo absoluta validez para la Hannover Re.

La Junta Directiva y el Consejo de Supervisión de la Hannover Re apoyan los principios de una dirección y control empresarial orientados al valor y transparentes, según lo estipulado en el Código Alemán de Gobierno Corporativo (DCGK), y reconocen su importancia como guía de sus actividades. Sobre la base del DCGK hemos redactado nuestros propios principios de Gobierno Corporativo, creando así un reglamento actual y específicamente empresarial, para implantar los criterios del DCGK de forma práctica. En Alemania, contribuimos al perfeccionamiento del DCGK y del concepto de Gobierno Corporativo, apoyando por ejemplo investigaciones empíricas y científicas sobre este tema. Llevamos a cabo esta labor, al estar de acuerdo con la comisión gubernamental del DCGK en que es de interés propio para la economía alemana el confiar más en la transparencia voluntaria que el seguimiento de los preceptos del legislador.

El objetivo del incremento sostenible de valor para todos los accionistas de la Hannover Re ha sido y se encuentra fuertemente arraigado en nuestra filosofía empresarial. Por ello, para nosotros el Gobierno Corporativo no se inició con la implantación del Código Alemán de Gobierno Corporativo (DCGK). En la práctica se llevan aplicando dentro de nuestra casa y desde hace mucho una parte importante de los requisitos del Código, como lo son una retribución variable de los miembros de la Junta Directiva dirigida al incremento de valor (plan de opciones), el mismo derecho para todos los inversores a ser informados ("Fair Disclosure") o que se lleven a cabo de forma regular encuentros de analistas.

Así, también en 2004 hemos dedicado especial atención a las relaciones con los inversores y a la comunicación financiera, llevando a cabo una amplia variedad de actividades, entre las que se encuentran:

- Hemos organizado un total de seis conferencias telefónicas para analistas e inversores, con el objeto de comentar nuestros balances trimestrales, así como datos financieros básicos y nuestra política comercial, y responder a preguntas. Las correspondientes presentaciones se transmitieron en directo via internet.
- Se llevaron a cabo alrededor de 50 roadshows y conferencias de inversores en distintas plazas financieras internacionales.
- Adicionalmente, en Hannover se han sostenido conversaciones individuales entre representantes de la empresa y cerca de 40 analistas e inversores internacionales.
- También se llevó a cabo en Londres un seminario de analistas e inversores, que entretanto se ha institucionalizado, con el fin de cumplir el deseo del mercado financiero de obtener informaciones básicas de fondo.
- Para explicar el cierre del ejercicio, se llevaron a cabo conferencias de analistas en Frankfurt y en Londres. Estas conferencias, la conferencia de prensa sobre el balance, el discurso del Presidente de la Junta Directiva durante nuestra Junta General, así como las conferencias telefónicas, todo ello fue registrado y puede ser consultado por todos los interesados en internet a través de "video/audiostreaming".
- Asimismo se efectuó un suministro actualizado de información a través de internet, así como mediante comunicados de prensa y cartas informativas.

La enmienda en la ley de protección del inversor que entró en vigor a final de octubre de 2004, con sus significativas modificaciones en la ley de comercio de valores fue discutida de forma profunda dentro de la Junta Directiva. Los em-

pleados, que según lo estipulado tienen acceso a informaciones confidenciales, han sido informados sobre las reglas de confidencialidad y su registro en el catálogo de información confidencial.

Una vez más, el Consejo de Supervisión le prestó gran importancia al tema de Gobierno Corporativo. Inmediatamente al inicio del ejercicio se llevó a cabo una encuesta escrita sobre la eficiencia de la labor del Consejo de Supervisión. Los cuestionarios fueron evaluados por los delegados del Gobierno Corporativo de la empresa bajo una estricta confidencialidad, y luego fueron discutidos dentro del Consejo de Supervisión a fin de mejorar aún más la calidad del trabajo en el gremio. Para alcanzar este objetivo, se acordaron diversas medidas que fueron adoptadas en el transcurso del ejercicio.

Con el objeto de conseguir una implantación aún más avanzada de las recomendaciones del DCGK, la Junta General acordó el 2 de junio de 2004 una nueva redacción del estatuto, que prevé una retribución separada para la presidencia y los miembros de los comités del Consejo de Supervisión (número 5.4.5 del Código, párrafo 1 cláusula 3). De esta manera, se suprimió también la utilización de los dividendos pagados por la empresa como referencia para la determinación de la retribución variable, y en función de los resultados, prevista para el Consejo de Supervisión, según las anteriores reglas de retribución.

En su lugar se estableció un porcentaje fijo del resultado antes de impuestos e intereses (EBIT) registrado en el balance consolidado según US GAAP. De este modo, el Consejo de Supervisión ha evitado una posible recriminación por determinar su propia retribución (dado que por ley participa en la toma de decisiones de reparto de dividendos).

Gracias a una mejora constante en la confección del informe, en 2004 por primera vez también se cumplieron los plazos de publicación de la Memoria y los informes provisionales (número 7.1.2 del Código, cláusula 2). Los progresos en el área de Gobierno Corporativo también resultan evidentes en la declaración de conformidad según el artículo 161 de la ley de sociedades anónimas para la consideración del Código Alemán de Gobierno Corporativo, entregada por la Junta Directiva y el Consejo de Supervisión. A pesar de que en el ejercicio anterior había aún tres discrepancias, actualmente sólo diferimos en un único punto (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) de las recomendaciones del Código).

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

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

El Código Alemán de Gobierno Corporativo presenta normas legales importantes para la dirección y vigilancia de compañías cotizadas en bolsa, e incluye estándares reconocidos tanto a nivel interno como internacional para una gestión empresarial buena y responsable. 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. El artículo 161 de la ley de sociedades anónimas (AktG) obliga a la Junta Directiva y al Consejo de Supervisión de una compañía ale-

mana cotizada en bolsa, a declarar anualmente si fueron y son cumplidas las recomendaciones del "Código Alemán de Gobierno Corporativo de la Comisión Gubernamental" promulgadas por el Ministerio Federal de Justicia, y cuáles no fueron o son aplicadas ("comply or explain"). La adopción de las recomendaciones por parte de la Hannover Rückversicherung AG sólo se diferencia en los siguientes aspectos del Código Alemán de Gobierno Corporativo (en la versión del 21 de mayo de 2003) 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 persona debe prevalecer sobre los intereses de información y transparencia de los inversores. Por esta razón, y como ha sido el caso hasta la fecha, se presenta un resumen de la remuneración y de sus componentes en el anexo del cierre consolidado. Esta presentación permite a nuestros accionistas apreciar en su conjunto la conveniencia de la retribución total.

El resto de recomendaciones del Código son y fueron cumplidas.

Hannover, 11 de noviembre de 2004

La Junta Directiva

El Consejo  
de Supervisión

# PRESENCIA

## internacional 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  
Australian Branch – Chief Agency  
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, 2nd Floor  
Hamilton, HM 12  
Tel. +1/441/2 94 31 10/11  
Fax +1/441/2 96 75 68

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

### Canadá

Hannover Rückversicherung AG  
Canadian Branch - Chief Agency  
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  
Canadian Branch – Facultative Office  
150 York Street, Suite 1008  
Toronto, Ontario M5H 3S5  
Tel. +1/4 16/8 67 97 12  
Fax +1/4 16/8 67 97 28

**Manager:**  
Margaret Whiteley

### China

Hannover Rückversicherung AG  
Shanghai Representative Office  
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  
Hong Kong Branch  
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  
Seoul 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.  
7 Times Square,  
36th and 37th Floor  
New York, NY 10036  
Tel. +1/2 12/8 05 97 00  
Fax +1/2 12/8 05 98 00

**President & CEO:**  
Steven Najjar

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  
U.S. Representative Office  
500 Park Blvd., 13th Floor, Suite 1350  
Itasca, Illinois 60143  
Tel. +1/6 30/2 50 55 11  
Fax +1/6 30/7 73-99 37

**Senior Vice President:**  
Reinhard Elers

Insurance Corporation of Hannover  
500 Park Blvd.  
Suite 1350  
Itasca, Illinois 60143  
Tel. +1/630/2505501  
Fax +1/630/773-9937  
**Senior Vice President:**  
Stephen Fitzpatrick

**Francia**

Hannover Re  
Gestion de Réassurance  
France S.A.  
7 rue Montalivet, 4th Floor,  
75008 Paris  
Tel. +33/1/42668787  
Fax +33/1/42668788  
**General Manager:**  
Jean-Jacques Menon

Hannover Rückversicherung AG  
Succursale française pour  
la Réassurance Vie  
7 rue Montalivet, 4th Floor,  
75008 Paris  
Tel. +33/1/42668778  
Fax +33/1/42668798  
**General Manager:**  
Claude Vercasson

**Gran Bretaña**

Hannover Life Reassurance (UK) Limited  
Hannover House  
Virginia Water  
Surrey GU25 4AA  
Tel. +44/1344/845282  
Fax +44/1344/845383  
**Managing Director:**  
David Brand

Hannover Services (UK) Ltd.  
Oficina London  
2nd Floor  
69-70 Mark Lane  
London EC3R 7HJ  
Tel. +44/20/74807300  
Fax +44/20/74813845

**Representative:**  
Harald Schenk

Oficina Virginia Water  
Hannover House  
Virginia Water  
Surrey GU25 4AA  
Tel. +44/1344/845282  
Fax +44/1344/845383

International Insurance Company  
of Hannover Ltd.  
1st Floor  
L' Avenir Opladen Way  
Bracknell  
Berkshire RG12 OPE  
Tel. +44/1344/397600  
Fax +44/1344/397601  
**Managing Director:**  
Michael Wennin

**Irlanda**

E+S Reinsurance (Ireland) Ltd.  
No. 2 Custom House Plaza, IFSC  
Dublin 1  
Tel. +353/1/6125716  
Fax +353/1/8291400  
**Managing Director:**  
Henning Ludolphs

Hannover Life Reassurance  
(Ireland) Limited  
No. 4 Custom House Plaza, IFSC  
Dublin 1  
Tel. +353/1/6125718  
Fax +353/1/6736917  
**Managing Director:**  
Colin Rainier

Hannover Reinsurance (Dublin) Ltd.  
No. 2 Custom House Plaza, IFSC  
Dublin 1  
Tel. +353/1/6125717  
Fax +353/1/8291400  
**Managing Director:**  
Henning Ludolphs

Hannover Reinsurance (Ireland) Ltd.  
No. 2 Custom House Plaza, IFSC  
Dublin 1  
Tel. +353/1/6125715  
Fax +353/1/8291400  
**Managing Director:**  
Henning Ludolphs

**Italia**

Hannover Re Services Italy Srl  
Via Mazzini, 12  
20123 Mailand  
Tel. +39/02/80681311  
Fax +39/02/80681349  
**Amministratore Delegato:**  
Dr. Georg Pickel

### Japón

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

#### Managing Director:

Megumi Ugai

### Malaisia

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

#### General Manager:

Sathasivam Thava Rajah

### México

Hannover Services (México) S.A. de C.V.  
Av. Santa Fé No. 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

Life Dept. +52/55/85 03 97 59

Treaty Dept. +52/55/85 03 97 60

Facultative Dept. +52/55/85 03 97 58

#### Managing Director:

Jaime Ernesto Cáceres

### Sudáfrica

Compass Insurance Company Ltd.  
P. O. Box 37226  
Birnam Park 2015  
Johannesburg  
Tel. +27/11/7 45 83 33  
Fax +27/11/7 45 83 44  
www.compass.co.za

#### Managing Director:

Margaret Louw

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

#### Managing Director:

Gerd Obertopp

Hannover Reinsurance Africa Limited  
P. O. Box 10842  
Johannesburg 2000  
Tel. +27/11/4 81 65 00  
Fax +27/11/4 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 Stockholm  
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 Stockholm  
Tel. + 46/8/6 17 54 00  
Fax + 46/8/6 17 55 99

#### Managing Director:

Einar Östlund

### Taiwan

Hannover Rückversicherung AG  
Taipei Representative Office  
17F No. 167, Tun Hwa North Road  
Taipei 105, Taiwan  
Life Dept.  
Tel. +8 86/2/27 17 19 99-21 61  
Facultative Dept.  
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 dirigido a 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 metódica 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 proporcional 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 subordinado 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, a cambio de 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.

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

**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.

**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.

**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

**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.

**Créditos/débitos por depósitos retenidos:** garantías para cubrir obligaciones del seguro entre asegurador y reasegurador. En este caso, la compañía cedente anota un débito por depósitos retenidos, la compañía que concede la garantía registra un crédito por depósitos retenidos.

**Cuenta de flujo de fondos:** cuenta sobre el origen y destino 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 varios toma-

dores de seguros afectados estén asegurados por la misma compañía.

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

**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 título 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 (FAS):** véase → "Statement of Financial Accounting Standards" (SFAS)

**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.

**Fondo de comercio:** importe diferencial en el que el precio de compra de una compañía por parte de un Grupo excede, en el momento de la compra, a la proporción del capital propio que le corresponde a la misma, tras la disolución de las reservas ocultas que se deben atribuir 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 al concertar o renovar un contrato de seguro (por ej. comisiones de adquisición, gastos de inspección de riesgos, de tramitación de la solicitud, etc.). La anotación en el activo origina una distribución de los gastos a lo largo de 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 reported):** 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 activo 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 capitales 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.

**Medios de garantía:** Recursos propios de una asegurador, incluyendo también las provisiones técnicas y las provisiones para fluctuaciones. Total de los máximos medios disponibles para compensar las obligaciones.

**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, 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, 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, vendibles en cualquier momento:** valores, sin ninguna asignación clara a 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 ámbito del "pool" de seguros. Estos riesgos los ceden al "pool" de seguros a cambio de comisión, conservando su independencia comercial. 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 asegura-

dores participantes a través del reaseguro.

**Present value of future profits (PVFP):** activo patrimonial intangible que se origina especialmente mediante la adquisición de compañías de seguros de vida y salud o bien de carteras individuales de seguros. El valor actual de los rendimientos futuros estimados procedentes de la cartera de seguros asumida es registrado en el activo 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:** se define como el importe de siniestro a ser asumido por una aseguradora bajo → contratos no proporcionales. Si el monto del siniestro superase dicho importe, el exceso deberá ser asumido por el reasegurador. La prioridad puede referirse a siniestros individuales, a un → siniestro de cúmulos, o a la suma de todos los siniestros del año.

**Provisiones matemáticas:** importe calculado según métodos matemáticos para obligaciones futuras (diferencia entre el valor actualizado de obligaciones futuras y el valor actualizado de las primas futuras). Este tipo de provisiones se utiliza fundamentalmente en los ramos de vida y salud.

**Provisiones para fluctuaciones:** provisiones para compensar desviaciones significativas en la evolución de siniestros de ramos individuales a lo largo de varios años.

**Provisiones para riesgos en curso:** primas contabilizadas en un ejercicio económico que recaen en el periodo posterior al cierre del balance. Se utiliza como medio para diferir las primas suscritas.

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

**Provisiones:** cuentas de pasivo a fecha del balance establecidas para saldar obligaciones que existen, pero en las que no se conoce aún ni el importe ni su vencimiento. Son provisiones técnicas, por ejemplo, las provisiones para siniestros ocurridos pero no liquidados o sólo liquidados en parte (provisiones para siniestros pendientes de liquidación, abreviado: provisiones por siniestros).

**Rating:** valoración sistemática de compañías en lo concerniente a su → solvencia, o de la solvencia de → emisores con respecto a una determinada obligación. Esta valoración es 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 esta última 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 reaseguros. Por ello, las participaciones de los reaseguradores varían en función 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 el balance de la → cedente.

**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 contactual):** contrato de reaseguro, a través del cual el reasegurador participa en la totalidad de una cartera de riesgos exactamente definida de una → cedente. El término opuesto sería → reaseguro facultativo.

**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.

**Relación cotización/beneficio ("Kurs-Gewinn-Verhältnis" KGV):** relación entre la cotización de una acción con respecto al beneficio neto del ejercicio que recae proporcionalmente sobre dicha acción.

**Resultado por acción (también: beneficio por acción), diluido:** coeficiente, que se calcula al dividir el resultado neto consolidado del ejercicio 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 el (re)asegurador no cede en reaseguro, es decir, lo contabiliza como → 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, pensiones, salud y accidentes.

**Siniestralidad:** relación de siniestros de la → retención con respecto a las primas (brutas o netas) devengadas.

**Siniestro, asegurado:** da el importe total del siniestro cubierto en conjunto por la industria de seguros (aseguradores y reaseguradores).

**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.

**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.

**Solvencia:** capacidad de un deudor para hacer frente a sus compromisos de pagos.

**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 activos.

**Statement of Financial Accounting Standards, SFAS (también: Financial Accounting Standards, FAS):** están-

dares 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 (reasegurados) asegurados 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 (re)asegurado, y por el otro sea rentable para el (re)asegurador.

**Tasa:** porcentaje (en general, con respecto al volumen de primas) de la cartera reasegurada que en → contratos no proporcionales de reaseguro deberá ser abonada al reasegurador por concepto de primas de reaseguro.

**Tramo (o capa):** Cobertura por capas que se da por ejemplo en contratos de seguros, en la cual la suma asegurada se desglosa en distintos intervalos de siniestros, y el asegurador individual sólo se responsabiliza porcentualmente por la parte del siniestro que recae en su sector.

**US GAAP (United States 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. El US GAAP incluye no sólo estados definidos por escrito, sino también por ejemplo prácticas habituales de registro en el balance de ramos específicos.

**Valor neto de cartera:** valor actual de los rendimientos futuros esperados derivados de la retención de negocios cerrados, descontándolos con un tipo de interés que depende de la moneda. Se calcula sobre la base de la respectiva contabilización local.

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

**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 (seguros) 28, 33, 35, 133 f  
 Acción de la Hannover Re 5, 10 ff, 116  
 Accounting Principles (US GAAP) 14, 18, 41, 54, 56,  
 Agencia de rating 20, 52, 123, 133  
 Ampliación de capital 18, 87, 108, 110, 112, 123  
 Aviación 21 f, 24 f, 65, 95
- Bancaseguros 41, 131  
 Banco estocástico 134  
 Beneficio neto del ejercicio 4 f, 19 f, 22 f, 34, 42 f, 47 ff,  
 52 f, 68, 71 f, 78, 108 f, 131 f  
 Beneficio por acción 14, 19, 23, 35, 48, 64, 73, 132
- Capital híbrido 3, 72, 78  
 "Cashflow" (liquidez) 5, 20, 23, 53, 68  
 Catástrofes naturales 3, 10 f, 19, 22 f, 30 f, 47, 56 f,  
 67, 95, 131  
 Clarendon Insurance Group 5, 16, 49, 52 f, 67, 85,  
 120, 130  
 Compass Insurance Co. Ltd. (Compass) 85  
 Crédito y caución (seguro y reaseguro) 8, 22, 24, 30, 65  
 Critical Illness 35, 42 f, 46, 58, 66, 131  
 Customer Relationship Management (CRM) 33
- Daños materiales (ramo, seguro, etc) 9, 22 f, 25, 30 f,  
 48 f, 75, 134  
 Diversificación 14, 56, 59, 131
- E+S Reinsurance (Ireland) 17, 86, 128  
 E+S Rückversicherung AG (E+S Rück) 16, 24, 32, 38 ff,  
 47, 84, 101, 107, 112 f, 118
- Fondos propios/ Capital propio 3, 14 f, 20, 29, 46 f, 56,  
 71, 73, 82 ff, 96, 108 f, 112 f, 119, 121 f, 132, 135  
 Fraccionamiento de la acción 14
- Garantía 14, 82, 95 f, 131, 135  
 Garantía ("Securitisation") 95  
 Gestión cíclica 56  
 Gestión de riesgos 15, 55 f, 59  
 Gobierno Corporativo 82 f, 114, 123, 125 ff, 131
- Haftpflichtverband der  
 Deutschen Industrie V.a.G. (HDI) 7, 82, 112  
 Hannover Life Re 16 f, 33 ff, 128 ff  
 Hannover Life Re Africa 39 f, 43  
 Hannover Life Re America 39 f, 43  
 Hannover Life Re Australasia 39 f, 46  
 Hannover Life Re Germany 39 f  
 Hannover Life Re International 39 f, 42 f  
 Hannover Life Re Ireland 39 f, 42 f  
 Hannover Life Re United Kingdom 39 f, 42  
 Hannover Re (Bermuda) 16, 84, 112, 128  
 Hannover Re Advanced Solutions 16, 46 f, 85, 130  
 Hannover Reinsurance (Dublin) Ltd. 17, 129
- Hannover Reinsurance (Ireland) Ltd. 84, 87  
 HDI Reinsurance (Ireland) Ltd. 18, 86 f, 110, 129
- Índice de reaseguro mundial  
 "Reactions", sin ponderar 5, 11, 114 f  
 Institución federal para  
 la supervisión de servicios  
 financieros (en alemán BaFin) 59  
 Insurance Corporation of Hannover 49, 85, 120, 130  
 International Financial Reporting Standards (IFRS) 56  
 International Insurance Company  
 of Hannover Ltd. (Inter Hannover) 17, 49, 84  
 Inversiones 5 f, 9, 15, 23, 53 ff, 59 f, 70 ff, 81, 86, 88 ff,  
 93 ff, 102, 104, 110, 118 f, 121, 123, 132 f
- Managing General Agents (MGAs) 48, 67, 133  
 Método "As-if-pooling" 14, 18, 70 ff, 78 f, 87 f, 110
- Negocio de programas 4 f, 9, 19 ff, 48 f, 52 f, 67 f, 77,  
 79, 133
- Objetivo de beneficio 4, 14, 19
- Pensiones 33 ff, 38, 42 f, 46, 53 f, 59, 66 f, 97,  
 104 ff, 133 f  
 Performance Excellence 15, 61  
 Plan de jubilación de empleados 46  
 Plan de opciones de compra sobre acciones 114 f, 125  
 Programa/iniciativa "More from less" 4, 19, 21, 24 f,  
 28, 31
- Rating 14, 21, 23, 25, 28, 30, 32, 39, 48, 52, 58, 60,  
 65 f, 93, 123, 132 f  
 Ratio combinado 4 f, 8 f, 22, 29, 31, 49, 57,  
 78, 97 f, 134  
 Reasegurador del año 21  
 (Rea)seguro de automóviles 24, 28, 31  
 Reaseguro de daños 9, 19, 21 ff, 28 ff, 46, 57,  
 65 f, 68, 76, 134  
 Reaseguro financiero 4, 8, 19 ff, 46 ff, 67, 77,  
 79, 97, 132  
 Reaseguro de personas 4, 8, 19, 21, 32 ff, 38 ff, 58, 66,  
 76, 78, 97, 112, 118, 133  
 Relación cotización/beneficio (KGV, en alemán) 132  
 Relaciones con los inversores 9, 125  
 Rendimientos de los fondos propios 14,  
 Resultado de inversiones 5, 20, 23, 34, 55, 58, 72,  
 78, 93, 95  
 Resultado operativo (EBIT) 22 f, 34 f, 47, 49, 72, 78  
 Resultado por acción 13, 22, 34, 47, 49, 68, 73, 81,  
 109, 131 f
- Salud (seguros) 33 ff, 38, 43, 49, 58, 131, 133  
 Siniestros catastróficos 23, 30  
 Siniestros de gran envergadura 4 f, 19, 22 f, 28,

31, 48, 56 f, 65 f, 68, 107, 123, 132, 134

Siniestros relacionados con el asbesto  
y medioambientales, siniestros  
relacionados con el asbesto 57

Solvencia 24, 34 f, 39, 54, 58 f, 105, 131 ff

Survival Ratio 57, 134

Talanx AG 7, 12 f, 18, 41, 82, 87, 105, 112

Transportes (seguro, reaseguro) 9, 21 f, 24 f, 30, 49, 65

United States Generally Accepted

Accounting Principles (US GAAP) 14, 18, 41, 54, 56,  
70 ff, 78 f, 82 f, 86 f, 97 f, 122, 124, 126, 135

Valor actual de beneficios futuros (PVFP) 81, 100 f, 133

Valor neto de cartera 38 ff, 67, 132

Vida (seguro y reaseguro) 32 ff, 38, 41 ff, 46, 66 f, 88,  
97, 100 f, 104, 110, 113, 118, 131, 133 f

## CALENDARIO FINANCIERO 2005/2006

---

|                      |   |
|----------------------|---|
| 29 de marzo 2005     | <b>Conferencia de prensa para la presentación del Balance</b><br>Edificio administrativo de la Hannover Rückversicherung AG<br>Karl-Wiechert-Allee 50<br>30625 Hannover, Alemania |
| 30 de marzo 2005     | <b>Conferencia de analistas DVFA, en Frankfurt</b>  |
| 30 de marzo 2005     | <b>Conferencia de analistas en Londres</b>  |
| 12 de mayo 2005      | <b>Informe provisional 1/2005</b>   |
| 14 de junio 2005     | <b>Junta General</b><br>Hora de inicio 10:30 h<br>Hannover Congress Centrum<br>Theodor-Heuss-Platz 1-3<br>30175 Hannover, Alemania  |
| 11 de agosto 2005    | <b>Informe provisional 2/2005</b>   |
| 10 de noviembre 2005 | <b>Informe provisional 3/2005</b>   |
| 12 de mayo 2006      | <b>Junta General</b><br>Hora de inicio 10:30 h<br>Hannover Congress Centrum<br>Theodor-Heuss-Platz 1-3<br>30175 Hannover, Alemania  |
| 12 de mayo 2006      | <b>Informe provisional 1/2006</b>   |
| 10 de agosto 2006    | <b>Informe provisional 2/2006</b>   |
| 09 de noviembre 2006 | <b>Informe provisional 3/2006</b>   |

---

Hannover  
Rückversicherung AG  
Karl-Wiechert-Allee 50  
30625 Hannover, Alemania

Teléfono +49/5 11/56 04-0  
Fax +49/5 11/56 04-11 88  
info@hannover-re.com  
www.hannover-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 26/27, 36/37, 50/51 |  
*Gerry O'Leary, Dublín*: páginas 44/45 |  
*Zippo, Hamburgo*: páginas 3, 8/9 |