

# Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A.

## Factores Clave de Calificación

**Cambio en Propiedad:** Provincial Re Panamá, S.A. fue adquirida por Mercantil Servicios Financieros Internacional S.A. en Panamá, a través de su compañía Mercantil Seguros. A partir de ese momento, la entidad cambió su nombre comercial a Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A. (Mercantil Re).

**Capitalización Adecuada:** Después de ser adquirida por Mercantil Servicios Financieros Internacional, Mercantil Re fue capitalizada por USD10 millones para cumplir con el plan estratégico de expansión en Latinoamérica. A marzo de 2020, la reaseguradora redujo la deuda financiera y, por ende, los indicadores de apalancamiento financiero bajaron a 2% versus 27% a diciembre de 2018.

**Perfil de Negocio:** El perfil de negocios de Mercantil Re es clasificado por Fitch como menos favorable en comparación con el de otras compañías de seguros y reaseguros en Latinoamérica, por su tamaño y escala operativa pequeños. Su perfil de riesgo está aún limitado por el proceso de transición y adquisición reciente de su operación, pero se beneficia de la presencia de la compañía en diferentes países y la estrategia orientada a tener presencia en la mayoría de Latinoamérica.

**Rentabilidad en Etapa de Consolidación:** El 2019 fue un año de transición para la compañía, toda vez que, a partir del segundo semestre, cambió de accionistas y enfoque estratégico. Ante esto, Mercantil Re registró una disminución en las primas emitidas que resultó en una pérdida neta de USD1,0 millón. No obstante, a marzo de 2020, presentó primas por USD923 mil, las cuales representaron 80% de las primas emitidas a diciembre de 2019. Si bien la reaseguradora aún tuvo pérdidas por USD113 mil en el primer trimestre de 2020, fue muy inferior a la registrada en el mismo período del año anterior por USD250 mil.

**Portafolio de Inversiones Conservador:** En 2019, con el cambio de propiedad de la reaseguradora, las políticas de inversión se modificaron y el portafolio de inversiones se recompuso en su totalidad. Tanto a diciembre de 2019 como a marzo de 2020, el portafolio de inversiones se ha conformado de títulos de renta fija calificados en su mayoría por encima de grado de inversión a nivel internacional.

**Programa de Retrocesión Adecuado:** Mercantil Re mantiene un esquema de retrocesión adecuado para su cartera mediante contratos proporcionales y no proporcionales, con retrocesionarios de perfil crediticio bueno. La pérdida máxima por catástrofe representa 6% del patrimonio total, en la cota superior de compañías regionales calificadas por Fitch.

## Sensibilidades de Calificación

**Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:**

Una baja en la calificación podría materializarse ante un deterioro importante en la rentabilidad de la compañía, derivado de un crecimiento menor en primas de manera que no pueda absorber adecuadamente los gastos de operación y los siniestros propios del negocio de reaseguro. Lo anterior, acompañado de un deterioro sostenido en los indicadores de capitalización y apalancamiento de tal manera que resulten en niveles superiores a los esperados por Fitch.

**Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:**

## Calificaciones

Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A.

Fortaleza Financiera de Aseguradora BBB(pan)

## Perspectivas

Estable

## Resumen Financiero

Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A.

(USD Millones)	2018	2019
Primas	2.7	1.2
Activos	5.0	12.2
Patrimonio	2.9	9.7
ROAA (%)	6.9	(121)
Apalancamiento Neto (x)	0.5	0.04

Fuente: Fitch Ratings; Mercantil Re

## Metodologías Aplicables

Metodología de Seguros (Marzo 2020)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2018)

## Publicaciones Relacionadas

Perspectiva de Fitch Ratings 2020: Seguros en Panamá (Diciembre 2019)

## Analistas

Milena Carrizosa

+57 1 484 6772

[milena.carrizosa@fitchratings.com](mailto:milena.carrizosa@fitchratings.com)

Ángela Segura Alcalá

+57 1 484 6770

[angelamaria.seguraalcala@fitchratings.com](mailto:angelamaria.seguraalcala@fitchratings.com)

Movimientos de calificación positivos provendrían de una mejora considerable en el perfil de negocio de la compañía en términos de tamaño y escala operativa frente a otros competidores locales y regionales. Lo anterior, acompañado de una mejora sostenida en la rentabilidad de la compañía de tal forma que resulte en indicadores de capitalización y liquidez consistentemente altos.

## Perfil de Negocio

### Perfil de Negocio Limitado por su Tamaño Pequeño

En concordancia con la metodología de calificación, Fitch clasifica el perfil de negocios de Mercantil Re como menos favorable en comparación con el de otras compañías de seguros y reaseguros en Latinoamérica, por su tamaño y escala operativa pequeños. Su perfil de riesgo está aún limitado por el proceso de transición y adquisición reciente de su operación, pero se beneficia de la presencia de la compañía en diferentes países y la estrategia orientada a tener presencia en la mayoría de Latinoamérica.

Mercantil Re es una compañía pequeña en términos de escala y operación con respecto a compañías de reaseguro y seguros en Latinoamérica. De acuerdo con los criterios de Fitch, su escala operativa compara de forma menos favorable frente a la de otras compañías de seguros y reaseguros a nivel global y en la región latinoamericana, puesto que su base patrimonial no supera USD11 millones. En Panamá, es un jugador pequeño, al representar 0.1% de las primas totales del mercado panameño. El cambio accionario reciente implicó para Mercantil Re un reenfoque en su plan estratégico, orientado a expandir y diversificar su negocio geográficamente, en oferta de productos y en moneda. Para ello, a lo largo de 2019, la nueva administración orientó todos los esfuerzos a obtener las debidas autorizaciones por parte de los respectivos reguladores locales para operar en la mayoría de los países de la región. Actualmente, ya cuenta con el registro directo en más de 9 países, incluido Panamá.

A diciembre de 2019, la compañía concentró la mayoría de sus negocios en contratos facultativos (98%) y operó los ramos de transporte, aviación, todo riesgo industrial e incendio entre otros. Asimismo, 42% de la cartera respaldó riesgos asumidos en principio por la compañía aseguradora del mismo grupo, Mercantil Seguros en Panamá. El 50% de las primas asumidas en reaseguro provino de otras cedentes en Panamá y el porcentaje restante estuvo disperso entre varios países y regiones, concentrado en cedentes en República Dominicana, Centroamérica, Ecuador, Bolivia y Paraguay, entre los más representativos.

## Propiedad

El 29 de mayo de 2019, la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá aprobó la adquisición de Provincial Re Panamá, S.A. por parte de Mercantil Servicios Financieros Internacional S.A. en Panamá, a través de su compañía Mercantil Seguros. A partir de ese momento, la entidad cambió su nombre comercial a Mercantil RE y su fin es complementar la oferta financiera del Grupo Mercantil desde Panamá, constituyéndose en el cuarto vehículo financiero del *holding* en este país junto con Mercantil Banco, Mercantil Servicios de Inversión y Mercantil Seguros. Mercantil Servicios Financieros es un *holding* panameño que cuenta con más de 19,000 accionistas. Todas las acciones son nominativas y están listadas en la Bolsa de Valores de Panamá. Este *holding* financiero se enfoca en tres líneas de negocio: banca, seguros y gestión de patrimonios. En banca, cuenta con operaciones en Panamá y Suiza. En los segmentos de seguros y gestión de patrimonios tiene operaciones en Panamá.

## Presentación de Cuentas

El análisis se basa en las cifras de los estados financieros al 31 de diciembre de 2014 a 2018, los cuales fueron auditados por Aguilar Ancina Oviedo y Asociados CPA/TAX Chambonett y Asociados, cuya opinión no presentó salvedades. Estos siguen las normas de contabilidad para compañías de seguros aceptadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá y las Normas Internacionales de Auditoría. Se utilizó información adicional obtenida directamente del emisor. Los estados financieros presentados al 31 de diciembre de 2019 fueron auditados por la firma PricewaterhouseCoopers sin salvedades.

## Capitalización y Apalancamiento

### Capitalización Acorde con Perfil de Negocio

El nivel de capitalización se alinea con su perfil de negocio actual. Provincial Re Panamá, luego de ser adquirida por Mercantil Servicios Financieros Internacional para convertirse en Mercantil Re, fue capitalizada a finales del año 2019 con el fin de contar con un capital adecuado para cumplir con el plan estratégico de expansión en Latinoamérica. Igualmente, a marzo de 2020, la reaseguradora redujo la deuda financiera, con lo que los indicadores de apalancamiento financiero disminuyeron a 2%.

El patrimonio de Mercantil Re aumentó en USD7 millones a diciembre de 2019, gracias a la capitalización de USD10 millones realizada por los nuevos accionistas. Este monto logró compensar y absorber las pérdidas de ejercicios anteriores y el retiro del accionista anterior.

Los indicadores de apalancamiento registraron una disminución en 2019 por la capitalización y se mantuvieron en rangos muy bajos y acordes con el perfil esperado de crecimiento de la compañía. Con esta capitalización, se espera que la compañía pueda asegurar su plan de crecimiento en la región latinoamericana.

### Expectativas de Fitch

- Los indicadores de apalancamiento mostrarán una tendencia creciente acorde con la estrategia de crecimiento y expansión planteada.
- Fitch espera que la reaseguradora mantenga niveles de capitalización acordes con su perfil de riesgo y crecimiento.
- Fitch analizó el impacto potencial sobre el capital de la compañía ante la pérdida de valor de algunos activos y el aumento del riesgo de crédito de algunos títulos; el impacto es bajo en relación con el capital.

## Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

### Fondeo a través de Capital y su Holding Financiero

En mercados en desarrollo, como el panameño, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente de sus accionistas. También, opina que las opciones disponibles de fondeo son más limitadas que en mercados de capital desarrollados, lo que limita su flexibilidad financiera.

La fuente principal de fondeo de Mercantil Re, además de su capital, es el *holding* financiero y la compañía de seguros en Panamá. A diciembre de 2019, Mercantil Re registró una deuda de USD928,827, con una tasa de interés anual de 7.5%. Estos préstamos tenían un vencimiento original en el año 2024, pero una porción importante fue cancelada en marzo de 2020, lo que disminuyó la deuda a USD218,6 mil. Como resultado, el índice de apalancamiento financiero bajó a 2% a marzo de 2020.

### Expectativas de Fitch

- La agencia no anticipa cambios en la flexibilidad financiera y la capacidad de fondeo de la entidad.
- Fitch espera que el endeudamiento financiero continúe disminuyendo.

### Indicadores Relevantes

(USD Miles)	2018	2019
Índice de Apalancamiento Financiero (%)	26.7	8.7
Prima Retenida/ Capital (x)	0.5	0.02
Apalancamiento Bruto (x)	1.0	0.18
Apalancamiento Neto (x)	0.5	0.04

Nota: Reportado sobre una base de estados financieros individuales.  
Fuente: Fitch Ratings; Mercantil Re

### Indicadores Relevantes

(USD Miles)	2018	2019
Índice de Financiamientos y Obligaciones Totales (%)	37	10
Índice de Cobertura de Gastos Fijos (%)	914.9	(1257.2)

Nota: Reportado sobre una base de estados financieros individuales.  
Fuente: Fitch Ratings; Mercantil Re

## Desempeño Financiero y Resultados

### Desempeño en Consolidación

El 2019 fue un año de transición para la compañía, dado el cambio de accionistas y de enfoque estratégico a partir del segundo semestre. Acorde con esto, Mercantil Re registró una disminución de 57% en las primas emitidas, lo que resultó en una pérdida neta de USD1,0 millón.

No obstante, a marzo de 2020, la compañía registró primas por USD923 mil, las cuales representan 78% de las primas emitidas a diciembre de 2019. Si bien la reaseguradora aún registró pérdidas por USD113 mil en el primer trimestre de 2020, fueron muy inferiores a las del mismo período del año anterior por USD250 mil. Por otro lado, los indicadores de siniestralidad, eficiencia y gastos se encuentran en etapa de consolidación por el cambio de administración y estrategia del negocio.

### Expectativas de Fitch

- Fitch considera que la rentabilidad de la compañía estará presionada por un crecimiento económico menor en toda la región latinoamericana, situación que podría retrasar su plan de crecimiento y expansión.

## Riesgo de Inversiones y Activos

### Portafolio de Inversiones Conservador

Con el cambio de propiedad de la reaseguradora en 2019, las políticas de inversión se modificaron y el portafolio de inversiones se recompuso en su totalidad. Tanto a diciembre de 2019 como a marzo de 2020, el portafolio de inversiones se ha conformado de títulos de renta fija calificados en su mayoría por encima de grado de inversión a nivel internacional.

Los títulos del gobierno soberano de Panamá representaban 22% del capital a diciembre de 2019 y marzo de 2020. La compañía cuenta con un bien inmueble que, junto con activos calificados por debajo de grado de inversión internacional, representaban 23% del patrimonio a marzo de 2020.

Fitch realizó escenarios de estrés en portafolio de inversiones para considerar el efecto causado en la pérdida de valor y el aumento del riesgo de algunos títulos ante la volatilidad en los mercados de capitales a causa de la pandemia de coronavirus. Se concluyó que el impacto es bajo para la compañía, al considerar que el portafolio de inversiones está invertido en su mayoría en renta fija y títulos calificados en una porción importante en grado de inversión.

### Expectativas de Fitch

- No se esperan cambios en las políticas de inversión ni en la composición del portafolio de inversiones.
- Podrán esperarse deterioros en la calidad crediticia de algunos emisores del portafolio de inversiones por la situación relacionado con el COVID-19, pero se espera que el impacto sea moderado.

### Indicadores Relevantes

(USD Miles)	2018	2019
Primas Emitidas	2,778	1,187
Utilidad Neta	365	(1,044)
ROAA (%)	6.9	(12.1)
ROAE (%)	12.8	(16.6)

Nota: Reportado sobre una base de Estados Financieros individuales.  
Fuente: Fitch Ratings; Mercantil Re

### Indicadores Relevantes

(USD Miles)	2018	2019
Activos Riesgosos/ Patrimonio (%)	N.A.	26
Bonos Soberanos/ Patrimonio (%)	40	21
Acciones e Inmuebles/ Patrimonio (%)	78	7,2
Activos Líquidos/ Reservas (x)	8.8	11.7

Nota: Reportado sobre una base de estados financieros individuales.  
Fuente: Fitch Ratings; Mercantil Re

## Adecuación de Reservas

### Nivel de Reservas Acorde a la Condición de Negocio Actual

Mercantil Re calcula las reservas técnicas con base en lo que determina la Ley Nro. 63 del 19 de septiembre de 1996. Esta indica que debe constituirse anualmente una reserva de mínimo 35% de las primas netas suscritas y retenidas a cuentas propias del ejercicio fiscal correspondiente. Esto es para todos los ramos de seguros, excepto para transporte de mercancía, colectivo de vida, colectivo de crédito y negocios de reaseguros sobre la base de exceso de pérdida. Por otro lado, las reservas para siniestros pendientes de pago representan la estimación del monto a pagar sobre los siniestros reclamados y avisados por los cedentes y retenidos a cuenta propia.

Las reservas netas de la compañía a diciembre de 2019 tuvieron un crecimiento muy importante, al totalizar USD200 mil después de registrar USD132 mil en 2018. El aumento en reservas obedeció a las de riesgo en curso, relacionado en negocio nuevo generado con la administración entrante y que representaron 99% de las reservas totales.

Dada la falta de datos estadísticos sobre siniestros, debido a que no ocurrieron en el período evaluado, se esperará a tener consistencia estadística para formular métodos actuariales aceptables para la proyección del pago futuro de reclamaciones correspondientes a siniestros ocurridos y no reportados (IBNR) y el pago futuro de reclamaciones correspondientes a siniestros ocurridos y no reportados enteramente (IBNER).

#### Expectativas de Fitch

- Fitch espera un comportamiento en la constitución de reservas alineada con el crecimiento del negocio en etapa de consolidación.

## Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

### Programa de Reaseguro Adecuado

Mercantil Re maneja sus contratos de retrocesión con reaseguradores que, en su gran mayoría, cuentan con una calidad crediticia adecuada. Para el ramo de aviación, transporte y embarcaciones, la reaseguradora renovó el contrato que ha manejado históricamente, en el que el líder del mismo es Swiss Reinsurance Company Ltd.

El programa de retrocesión catastrófico de Mercantil RE de 2020-2021 se renovó el 1 de mayo de 2020, con una capacidad por riesgo de hasta USD10 millones y por país de hasta USD20 millones por evento, para amparar negocios de incendio, líneas aliadas y ramos técnicos. Este programa está respaldado por una nómina diversificada de reaseguradores, en la que la pérdida máxima se estableció por país de acuerdo con las necesidades en cada uno.

#### Expectativas de Fitch

- En la medida en que crezca el negocio y se desarrolle la cartera expuesta se darán cambios en las capacidades y contratos de reaseguros.

### Indicadores Relevantes

(USD Miles)	2018	2019
Reservas de Siniestros/Siniestros Incurridos	(4.8)	0.2
Reservas de Siniestros/Capital	0.04	0.0
Siniestros Pagados/Siniestros Incurridos	(119.5)	41.7

Nota: Reportado sobre una base de estados financieros individuales.

Fuente: Fitch Ratings; Mercantil Re

## Apéndice A: Comparativo de Pares

### Perfil Financiero en Consolidación en el Contexto Latinoamericano

La capitalización que recibió Mercantil Re durante el año 2019 contribuirá a que la compañía logre crecer y consolidar el desempeño técnico y financiero bajo un nuevo plan estratégico establecido por los nuevos propietarios de la empresa. El plan de expansión considera tener una mayor cobertura en la región latinoamericana y le permitirá tener una mayor diversificación y dispersión de los riesgos suscritos.

### Comparación con Pares

(USD millones)	Calificación	Patrimonio	Índice Combinado (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Apalancamiento Neto (x)	Apalancamiento Bruto (x)
Mercantil Re <sup>a</sup>	BBB(pan)	9.7	448	(12)	(17)	0.02	0.04	0.18
Mortgage Credit Re <sup>b</sup>	AA-(pan)	3.2	44	95	112	1.7	1.8	1.8
Reasanto <sup>c</sup>	BB+(dom)	2.3	118	(8.9)	(16)	1.1	1.7	2.1
Rehsa <sup>c</sup>	BBB-(dom)	3.5	97	6.5	12	0.9	1.5	2.3

<sup>a</sup> Cifras al 31 de diciembre de 2019. <sup>b</sup> Cifras a junio de 2019. <sup>c</sup> Cifras a septiembre de 2019.

Fuente: Fitch Ratings, empresas calificadas.

## Apéndice B: Estados Financieros

### Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A.

(USD miles)	Dic 2019	Dic 2018
<b>Balance General</b>		
Inversiones admitidas	2,347.5	1,162.0
Efectivo y bancos	2,347.5	1,162.0
Subtotal de otras inversiones	7,987.8	2,250.0
Reaseguro por cobrar	348.5	95.9
Otras cuentas por cobrar	742.1	732.9
Inmuebles netos	700.5	761.6
Otros activos	42.7	50.3
Total del activo	12,169.0	5,052.8
Reservas técnicas	549.3	228.1
Reservas de primas	199.6	8.7
Reservas de siniestros pendientes	1.2	123.6
Reservas de reaseguros	348.5	95.9
Reaseguro por pagar	284.9	636.6
Prestamos por pagar	928.8	1,056.4
Otras cuentas por pagar	692.2	247.7
Total de pasivos	2,455.2	2,168.9
Capital en acciones comunes	11,500.0	1,500.0
Reservas	783.3	706.3
Utilidades retenidas	(2,569.4)	677.5
Total de patrimonio	9,713.8	2,883.8
Total de pasivo y patrimonio	12,169.0	5,052.7
<b>Estado de Resultados</b>		
Primas netas suscritas	1,187.3	2,778.5
Primas retrocedidas	(998.4)	(1,432.0)
Primas retenidas	188.9	1,346.6
Variación neta en reservas técnicas	(190.9)	151.7
Primas devengadas	(2.0)	1,498.3
Siniestros netos pagados	(199.3)	(3,061.5)
Prestaciones y siniestros a cargo de retrocesionarios	72.2	2,777.8
Siniestros retenidos	(127.2)	(283.6)
Variación neta en reservas de siniestros	122.4	309.2
Siniestros incurridos	(4.8)	25.6
Gasto de adquisición neto	(126.3)	(53.8)
Gastos operativos de reembolso por retrocesionarios	80.0	(110.9)

**Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A.**

(USD miles)	Dic 2019	Dic 2018
Resultado técnico	(53.0)	1,359.2
Gastos generales y administrativos	(1,254.5)	(950.2)
Resultado de operación	(1,307.5)	409.0
Ingresos financieros	179.6	36.1
Ganancia o pérdida realizada	160.7	(20.3)
Gastos financieros	(76.9)	(44.7)
Resultado del período	(1,044.1)	380.1
Provisión para impuesto sobre la renta	0	(15.6)
Resultado neto	(1,044.1)	364.5

Fuente: Mercantil Re.

---

## Apéndice C: Otras Consideraciones de Calificación

A continuación, se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de calificación de Fitch.

### Enfoque de Grupo Aplicable a la Calificación

No aplica.

### Ajuste en Niveles de Calificación (*Notching*)

Para propósitos de *notching*, el entorno regulatorio de Panamá fue evaluado por Fitch y clasificado como de enfoque otros.

### Gobierno Corporativo y Administración

Aunque es neutral para la calificación, Fitch considera como efectiva la administración de la compañía en cuanto a las políticas existentes de gobierno corporativo. La junta directiva es el órgano de administración principal de Mercantil Re y cuenta con un grado alto de integración con su *holding* controlador, Mercantil Servicios Financieros. La junta directiva de la reaseguradora se apoya en cuatro comités: auditoría, reaseguro (retrocesión), riesgo y cumplimiento, e inversiones.

### Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

### Variaciones Metodológicas

Ninguna.

## Apéndice C: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de Panamá y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

### Supervisión Regulatoria

El sector de seguros de Panamá está regulado y Fitch considera que aún está en fase de desarrollo respecto a estándares mundiales, en aspectos como el régimen de capital y proceso de supervisión y vigilancia. Durante los últimos años, el mercado ha implementado las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) como su nuevo marco regulatorio de valuación de reservas técnicas. Para 2019, la agencia espera que las aseguradoras empiecen a realizar el análisis de impacto de la implementación de la NIIF 17. Sin embargo, la transparencia en la reglamentación de seguros y prácticas regulatorias es más limitada que en mercados más desarrollados. Fitch también considera que la eficacia en el cumplimiento y supervisión es menor, ya que el enfoque regulatorio del sector de seguros no abarca características en precios o rentabilidad de los productos.

### Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Fitch considera que la sofisticación del análisis de suscripción y las prácticas actuariales están en desarrollo y son modestas en Panamá, frente a aquellas en otros países desarrollados. A diciembre de 2019, 80% de las primas del sector correspondía a productos de vida de corto plazo, autos, salud, incendio y fianzas. La agencia opina que varias aseguradoras han demostrado avances en sistemas de gestión de riesgos empresariales, lo que denota el desarrollo de las habilidades técnicas. Sin embargo, la sofisticación de los productos es sencilla en su mayoría, como lo denotan la tasa de penetración de mercado aún modesta y la preponderancia que los seguros de daños mantienen en la generación de primas frente a seguros de personas.

### Perfil de Competencia

Fitch considera que existe un nivel de competencia fuerte en la industria de seguros de Panamá, reflejado en la concentración alta de los competidores más grandes. El crecimiento del mercado estará bajo presión, ante una desaceleración de la economía. Fitch estima una competencia mayor en las líneas de seguros de daños, autos y propiedad. Aunque se espera una siniestralidad menor en autos y otras líneas de negocio, esto se verá aminorado tanto por un crecimiento menor en primas como por una política de retención de las aseguradoras, sustentado en descuentos y coberturas mayores.

### Desarrollo de Mercados Financieros

En Panamá, los mercados de capital y deuda están más desarrollados que en otros países de la región, por lo que Fitch considera que la facilidad de las aseguradoras para financiarse por estos medios es mayor que en mercados de otros países. Sin embargo, la agencia valora la solidez y estabilidad del sistema bancario del país, así como de otros proveedores privados.

### Riesgo País

En febrero de 2020, Fitch afirmó las calificaciones soberanas de largo plazo en moneda extranjera y moneda local de Panamá en 'BBB' y cambió la Perspectiva de Estable a Negativa. La revisión de la Perspectiva de la calificación a Negativa refleja un deterioro marcado en el déficit fiscal y un aumento significativo de la deuda. El gobierno modificó la Ley de Responsabilidad Fiscal a finales de 2019. La revisión al alza de los objetivos de déficit por parte de la nueva administración reconoce un punto de partida más débil para la consolidación fiscal planificada, un resultado relacionado con la débil credibilidad de la política fiscal en los gobiernos anteriores y un problema previamente destacado por Fitch. Además, la desaceleración del crecimiento mayor de lo previsto crea desafíos adicionales para la consolidación.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".