

Mercantil Reaseguradora Internacional S.A.

Factores Clave de Calificación

Capitalización Adecuada: Los indicadores de apalancamiento de Mercantil Reaseguradora Internacional S.A. (Mercantil Re) registraron una disminución en 2019 por la capitalización. No obstante, en 2020 y en los primeros tres meses de 2021 tomaron una senda de crecimiento, pero se mantuvieron en rangos bajos y acordes con el perfil esperado de crecimiento de la compañía. Fitch Ratings espera que los indicadores de apalancamiento sigan con una tendencia al alza, pero espera que se mantengan en indicadores adecuados al perfil crediticio.

Perfil de Negocio: En concordancia con la metodología de calificación, Fitch califica 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. No obstante, la compañía logró una evolución muy positiva en el último año en términos de diversificación geográfica y una mayor dispersión por línea de negocio. Permanece el reto de una diversificación mayor en relación con las compañías cedentes con las que opera.

Rentabilidad en Etapa de Consolidación: A diciembre de 2020, la compañía registró un crecimiento en primas significativo al situarse en USD5 millones frente a USD1.2 millones de 2019. Esta tendencia de crecimiento continúa y, a marzo de 2021, ya superó las primas emitidas de diciembre de 2020, al ser e USD6.5 millones. El crecimiento importante en primas le permitió a la compañía lograr punto de equilibrio a diciembre de 2020 y utilidades a marzo de 2021 (USD815 mil), después de registrar pérdidas por USD1 millón en 2019.

Portafolio de Inversiones Conservador: Mercantil Re invierte el portafolio de inversiones en renta fija, en donde una porción cercana a 43% está en títulos del Gobierno de Panamá y bancos locales, mientras que el restante 57% en emisores extranjeros. La calidad crediticia del portafolio de inversiones es alta, donde los títulos con calificación menor corresponden a títulos calificados en BBB- que representan 53% del portafolio de inversiones, porcentaje en el que se incluyen los títulos soberanos de Panamá y otros emisores locales y extranjeros.

Programa de Retrocesión Adecuado: El programa de reaseguros estructurado se conforma de compañías de reaseguros que en su mayoría tienen calidad crediticia buena. El programa es estructurado de acuerdo con las necesidades de crecimiento y expansión de la reaseguradora.

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 tal manera que no pueda absorber adecuadamente los gastos de operación y los siniestros propios del negocio de reaseguro. Lo anterior es acompañado de un deterioro sostenido en los indicadores de capitalización, exposiciones catastróficas que se sitúen en niveles superiores a los esperados por Fitch, junto con un deterioro en la calidad crediticia de las compañías de reaseguros.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza: 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 sería acompañado de una mejora sostenida en la rentabilidad de la compañía de tal forma que resulte en indicadores de capitalización y liquidez consistentemente amplios.

Calificaciones

Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A

Fortaleza Financiera de Aseguradora BBB(pan)

Perspectivas

Estable

Resumen Financiero

Mercantil Reaseguradora Internacional S.A.

(USD miles)	2019	2020
Activos	12,169	12,711
Patrimonio	9,713	10,213
Primas Suscritas	1,187	5,033
Siniestros Netos	(4,8)	(423)
Resultado Neto	(967)	162

Fuente: Fitch Ratings, Mercantil Re.

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Seguros \(Septiembre 2020\)](#)

[Metodología de Calificación en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Perspectiva de Fitch Ratings 2021: Seguros en Panamá \(Enero 2021\)](#)

Analistas

Milena Carrizosa
+57 1 484 6772
milena.carrizosa@fitchratings.com

Ángela Segura Alcalá
+57 1 484 6770
angelamaria.seguraalcala@fitchratings.com

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. No obstante, la compañía logró una evolución muy positiva en el último año en términos de diversificación geográfica y una mayor dispersión por línea de negocio. Permanece el reto de una diversificación mayor en relación con las compañías cedentes con las que opera.

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 de primas retenidas no supera los USD2.9 millones y la base patrimonial es de USD11 millones. No obstante, la compañía creció significativamente en primas durante 2020, lo que contribuyó a fortalecer su escala operativa.

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, en los dos últimos años, 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.

Durante 2020, la compañía registró un cambio importante en la composición de sus contratos, diversificación en segmentos de negocio y en la dispersión geográfica. Esto es gracias a una estrategia comercial agresiva en diversos mercados que permitió un crecimiento en las primas retenidas de USD188 mil en 2019 a USD2.9 millones en 2020 y USD2.9 millones a marzo de 2021.

La participación de los contratos facultativos disminuyó de 98% en 2019 a 55% en 2020 y los contratos aumentaron a 45% de 2%, respectivamente. Igualmente, la compañía logró una diversificación mayor por segmentos de negocio.

Mercantil Re logró un nivel de diversificación mayor por línea de negocio. A diciembre de 2019, 81% de las primas estaban concentradas en cuatro líneas de negocio como aviación, todo riesgo y transporte marítimo y terrestre. Durante 2020, la gestión comercial permitió una diversificación mayor por segmento de negocio, donde 90% de las primas estaba concentrado en ocho líneas de negocio como: autos, incendio, asistencia de seguros de viaje, todo riesgo industrial, aviación, todo riesgo general, transporte marítimo y transporte terrestre.

Asimismo, la compañía logró consolidar su estrategia de expansión a otros países de la región, logrando una diversificación geográfica mejor en 2020. En el año anterior, 47% de las primas asumidas en reaseguro provinieron de Panamá, 27% de República Dominicana y Ecuador; y el restante 26% de otros países principalmente de Centroamérica. A diciembre de 2020, la compañía redujo su exposición en Panamá y logró una penetración mayor en otros países. Panamá representó 21% de las primas totales, 47% liderado por Costa Rica, República Dominicana y Paraguay y el restante está distribuido en siete países dentro de los cuales sobresale Ecuador, Bolivia y países de Centroamérica.

Aunque la compañía ha logrado una diversificación mayor geográfica y por línea de negocio, todavía permanece el reto de seguir consolidando su estrategia de lograr una diversificación mayor frente a sus compañías cedentes, dado que 64% de sus primas se concentra en seis cedentes.

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

Comparación de Pares

Da clic [aquí](#) para un reporte con el análisis comparativo de pares del puntaje de factores crediticios.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Da clic [aquí](#) para la liga al reporte que resume los principales factores clave que impulsan la puntuación del Perfil de la Industria y Ambiente Operativo de Seguros en Panamá.

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 mil 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.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Acorde con Perfil de Negocio

El nivel de capitalización se alinea con su perfil de negocio actual en etapa de crecimiento y expansión. A finales de 2019, la compañía después de ser adquirida por Mercantil Servicios Financieros, fue capitalizada a fin de contar con un capital adecuado para cumplir con el plan estratégico de crecer en varios países en Latinoamérica. 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.

A diciembre de 2020, el patrimonio de la compañía creció 5% y se benefició de la pequeña utilidad que generó por USD162 mil. Igualmente, la valorización de activos fortaleció el valor absoluto del capital.

Los indicadores de apalancamiento registraron una disminución en 2019 por la capitalización. No obstante, en 2020 tomaron una senda de crecimiento, pero se mantuvieron en rangos muy bajos y acordes con el perfil esperado de crecimiento de la compañía. A marzo de 2021, la compañía registró un crecimiento importante en primas, situación que aumentó los indicadores de apalancamiento de primas retenidas a patrimonio a 2.0x, el apalancamiento neto a 1.2x y el bruto a 2.6x, todos aún en niveles holgados y adecuados para el perfil de negocio de la compañía.

Expectativas de Fitch

- Los indicadores de apalancamiento continuarán mostrando una tendencia al alza acorde con la estrategia de crecimiento y expansión planteada.
- La agencia 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.

Indicadores Relevantes

(USD Miles)	2019	2020
Prima Retenida/ Capital (x)	0.02	0.3
Apalancamiento Bruto (x)	0.18	0.60
Apalancamiento Neto (x)	0.04	0.4

x – Veces.
Fuente: Fitch Ratings; Mercantil Re.

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 2024, pero una porción importante fue cancelada en marzo de 2020.

En este sentido, el indicador de índice de apalancamiento financiero se redujo de 10% en 2019 a 2% diciembre de 2020. El indicador de cobertura de gastos financieros pasó de ser negativo en 2019 a ser positivo de 2x a diciembre de 2020. A marzo de 2021, este indicador mejora y es de 12x, gracias al importante crecimiento a la generación interna de recursos.

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.

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.

A diciembre de 2020, la compañía registró un crecimiento en primas significativo al ser de USD5 millones frente a USD1.2 millones del año anterior. Esta tendencia de crecimiento continúa y a marzo de 2021, ya superó las primas emitidas de diciembre del año anterior, al ser de USD6.5 millones.

El crecimiento importante en primas le permitió a la compañía lograr punto de equilibrio a diciembre de 2020, después de registrar pérdidas por cerca de USD1 millón el año anterior. A marzo de 2021, Mercantil Re registra utilidades por USD815 mil.

Expectativas de Fitch

- La agencia considera que la rentabilidad de la compañía estará presionada por un crecimiento económico menor en toda la región latinoamericana.

Indicadores Relevantes

(USD Miles)	2019	2020
Índice de Financiamientos y Obligaciones Totales (%)	10	2
Índice de Cobertura de Gastos Fijos (%)	(1,257.2)	2.0

Fuente: Fitch Ratings, Mercantil Re.

Indicadores Relevantes

(USD Miles)	2019	2020
Primas Emitidas	1,187	5,033
Utilidad Neta	(1,044)	162
ROAA (%)	(12.1)	1.3
ROAE (%)	(16.6)	1.6

PDR - Prima devengada retenida
Fuente: Fitch Ratings, Mercantil Re.

Riesgo de Inversiones y Activos

Portafolio de Inversiones Conservador

La estrategia de inversión está orientada a invertir en títulos de renta fija principalmente, calificados en su mayoría por encima de grado de inversión a nivel internacional. La estrategia también está enfocada a invertir un porcentaje (40%) en títulos soberanos de Panamá y certificados de depósito a término (CDT) en bancos locales y el porcentaje restante en títulos afuera en dólares estadounidenses y en títulos calificados en su mayoría por encima de grado de inversión.

Los títulos del gobierno soberano de Panamá representaban 24% del capital a marzo de 2020. El 74% del portafolio está calificado por encima de grado de inversión y un 34% está calificado en BBB-. La compañía cuenta con un bien inmueble que representa 6% 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. Se concluyó que el impacto es bajo para la compañía, al considerar que el portafolio de inversiones está invertido 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 coronavirus, pero se espera que el impacto sea moderado.

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 2020 tuvieron un crecimiento muy importante, al totalizar USD1.0 millón después de registrar USD200 mil en 2019. El aumento en reservas obedeció a las de riesgo en curso, relacionado con el crecimiento importante en primas registrado en el año 2020, las cuales representaron 89% de las reservas totales.

El análisis del perfil y crecimiento de reservas de la compañía de acuerdo a los criterios metodológicos de Fitch es neutral para la calificación.

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; siglas en inglés) y el pago futuro de reclamaciones correspondientes a siniestros ocurridos y no reportados enteramente (IBNER; siglas en inglés). Todas las reservas son certificadas por el actuario responsable externo de la compañía.

Expectativas de Fitch

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

Indicadores Relevantes

(USD Miles)	2019	2020
Bonos Soberanos/ Patrimonio (%)	21	21
Acciones e Inmuebles/ Patrimonio (%)	7.2	6.1
Activos Líquidos/ Reservas (x)	20	10
Activos Riesgosos/Patrimonio (%)	—	—

Fuente: Fitch Ratings, Mercantil Re.

Indicadores Relevantes

(USD Miles)	2019	2020
Reservas de Siniestros/ Siniestros Incurridos	0.2	0.3
Reservas de Siniestros/Capital	0.0	0.01
Siniestros Pagados/ Siniestros Incurridos	41.7	0.81

Fuente: Fitch Ratings, Mercantil re.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Porcentaje Alto de Retención; Exposiciones Bajas

El programa de reaseguros es contratado de acuerdo a las proyecciones de crecimiento de la compañía.

El programa de retrocesión operativo y catastrófico de Mercantil RE de 2021-2022 se renovó en mayo de 2021, con una capacidad por riesgo de hasta USD36 millones para todos los países, 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.

El programa de reaseguros cuenta con un contrato de exceso de pérdida operativo y catastrófico, en donde participa una nómina muy diversificada de reaseguros en su mayoría de calidad crediticia adecuada. La nómina de reaseguros se mantuvo entre un año y otro y se adicionaron nuevas reaseguradoras al programa.

Mercantil Re maneja contratos de retrocesión facultativos para negocios en líneas de aviación, transporte y transporte marítimo.

La compañía aumentó sus niveles de retención en el año 2020, acorde con la estrategia de crecimiento y la capitalización realizada en 2019. Los indicadores de cuentas por cobrar de reaseguros a patrimonio son bajos y adecuados.

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

(%)	2019	2020
Retención (%)	16	59
Cuentas por Cobrar Reaseguros/Patrimonio (%)	4.6	8.8

Fuente: Fitch Ratings, Mercantil Re.

Apéndice A: 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 B: Estados Financieros

Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A. — Balance General					
(USD Miles)	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Mar 2021
Activos Líquidos	865.0	112.0	700.0		
Inversiones Admitidas	1,121.1	1,155.1	2,347.5	2,892.6	4,060.5
Efectivo y Bancos	1,121.1	1,155.1	2,347.5	2,892.6	4,060.5
Subtotal Otras Inversiones	3,194.0	2,257.0	7,987.8	7,994.2	6,936.2
Inversiones Nacionales	—	—	2,028.4	2,106.1	2,072.3
Depósitos en Bancos Extranjeros	794.0	7.0	—	—	—
Otras Inversiones en el Extranjero	2,400.0	2,250.0	5,959.4	5,888.0	4,863.9
Certificados de Inversión	0.0	0.0	—	—	—
Acciones en Entidades Extranjeras	2,400.0	2,250.0	—	—	—
Reaseguro por Cobrar	185.0	450.8	348.5	897.9	2,307.2
Otras Cuentas por Cobrar	231.5	282.1	742.1	127.2	79.7
Inmuebles Netos	773.2	724.4	700.5	626.4	614.1
Mobiliario y Equipo Neto	55.4	37.3		58.3	55.0
Otros Activos	58.5	50.3	42.7	115.4	118.3
Total Activo	5,618.7	4,956.9	12,169.0	12,711.9	14,171.1
Reservas Técnicas	593.2	132.3	549.3	1,052.3	1,605.7
Reservas de Primas	160.4	8.7	199.6	931.4	1,249.8
Reservas de Siniestros Pendientes	432.8	123.6	1.2	120.9	335.8
Reservas de Reasegueros	0.0	95.9	348.5	488.5	841.4
Riesgo en Curso Reasegueros	—	53.5	348.5	473.8	797.9
siniestros Reasegueros	—	42.4	0.0	14.7	43.5
Reaseguro por Pagar	635.5	636.6	284.9	498.6	1,448.7
Préstamos por Pagar	1,094.5	1,056.4	928.8	182.3	169.7
Otras cuentas por Pagar	516.3	232.3	692.2	765.6	193.6
Total Pasivos	2,839.5	2,057.6	2,455.1	2,498.8	3,417.7
Capital en Acciones Comunes	1,500.0	1,500.0	11,500.0	11,500.0	11,500.0
Reservas	668.3	706.3	783.3	733.9	733.9
Utilidades Retenidas	610.9	693.0	(2,569.4)	(2,417.2)	(1,602.3)
Valoración de Activos Financieros	—	—	—	396.5	121.9
Total Patrimonio	2,779.2	2,899.2	9,713.8	10,213.1	10,753.4
Total Pasivo y Patrimonio	5,618.7	4,956.9	12,169.0	12,711.9	14,171.1

Nota: Estados financieros de diciembre 2020 no auditados.
Fuente: Fitch Ratings, Mercantil Re.

Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A. – Estado de Resultados

(USD Miles)	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Mar 2021
Primas Netas Suscritas	2,859.0	2,778.5	1,187.3	5,033.1	6,566.0
Primas Retrocedidas	(896.6)	(1,432.0)	(998.4)	(2,067.1)	(3,621.8)
Primas Retenidas	1,962.4	1,346.6	188.9	2,966.1	2,944.2
Variación Neta en Reservas Técnicas	(2.5)	151.7	(190.9)	(731.8)	(318.4)
Primas Devengadas	1,959.9	1,498.3	(2.0)	2,234.3	2,625.8
Siniestros Netos Pagados	(1,575.1)	(3,061.5)	(199.3)	(344.0)	(1,646.5)
Prestaciones y Siniestros a Cargo de Retroces.	817.8	2,777.8	72.2	40.9	1,011.4
Siniestros Retenidos	(757.3)	(283.6)	(127.2)	(303.1)	(635.2)
Variación Neta en Rvas. de Siniestros	198.5	309.2	122.4	(119.7)	(235.0)
Siniestros Incurridos	(558.8)	25.6	(4.8)	(422.8)	(870.1)
Gasto de Adquisición Neto	(509.8)	(53.8)	(126.3)	(1,185.3)	(1,238.3)
Gastos Operativos Reemb. por Retrocesionarios	38.6	(110.9)	80.0	392.7	453.8
Resultado Técnico	929.9	1,359.2	(53.0)	1,019.0	971.2
Gastos Generales y Administrativos	(694.3)	(950.2)	(1,254.5)	(1,135.4)	(264.6)
Resultado de Operación	235.6	409.0	(1,307.5)	(116.4)	706.6
Ingresos Financieros	102.5	36.1	179.6	562.5	291.8
Ganancia o Pérdida Realizada		(20.3)	160.7	(60.4)	(15.5)
Gastos Financieros	(142.4)	(44.7)	(76.9)	(170.0)	(70.2)
Otros Ingresos No Operacionales	0.1	0.0	77.1	–	–
Otros Gastos No Operacionales	(76.5)	–	–	(53.8)	(97.8)
Resultado del Periodo	119.3	380.1	(967.0)	161.9	814.9
Provisión Impuesto sobre la Renta	0.0	(15.6)	–	–	–
Resultado Neto	119.3	364.5	(967.0)	161.9	814.9

Nota: Estados financieros de diciembre 2020 no auditados.

Fuente: Fitch Ratings, Mercantil Re.

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. 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 PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMO O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH RATINGS.

Derechos de autor © 2021 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 afirmo 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".