

INFORME DE CALIFICACIÓN

MAPFRE Uruguay Seguros S.A.

Uruguay

Tabla de Contenidos:

CALIFICACIONES ASIGNADAS	1
PRINCIPALES INDICADORES	1
RESUMEN DEL FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN	2
FACTOR 1 - POSICIÓN DE MERCADO, MARCA Y DISTRIBUCIÓN: BA	3
FACTOR 2 - RIESGO Y DIVERSIFICACIÓN DE PRODUCTOS: BAA	4
FACTOR 3 - CALIDAD DE LOS ACTIVOS: BAA	4
FACTOR 4 - ADECUACIÓN DEL CAPITAL: BAA	4
FACTOR 5 - RENTABILIDAD: BA	5
FACTOR 6 - ADECUACIÓN DE LAS RESERVAS: BA	5
FACTOR 7 - FLEXIBILIDAD FINANCIERA: BAA	6
FACTOR 8 - AMBIENTE OPERATIVO: BAA	6
OTRAS CONSIDERACIONES SOBRE LAS CALIFICACIONES	6
CALIFICACIONES DE FORTALEZA FINANCIERA EN LA ESCALA GLOBAL EN MONEDA LOCAL Y EN LA ESCALA NACIONAL	7
PLANILLA ANALÍTICA DE FORTALEZA FINANCIERA	9
INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA	10

Principal

BUENOS AIRES +54.11.5129.2600
 Marcelo De Gruttola +54.11.5129.2624
Assistant Vice President - Analyst
 marcelo.degruttola@moody's.com

Sítios Web

www.moody's.com

Calificaciones Asignadas

	Calificación Escala Nacional	Calificación Escala Global Moneda Local	Perspectiva
Calificación Actual	Aaa.uy	Baa2	Estable
Calificación Anterior	Aaa.uy	Baa2	Estable

Principales Indicadores

	2019	2018	2017	2016	2015
Reportado (Millones de pesos uruguayos)					
Activos Total	5.693	4.983	4.691	4.317	3.764
Patrimonio Neto	1.333	1.128	1.094	866	652
Resultado Neto	269	18	195	179	175
Primas Brutas Emitidas	3.699	4.027	3.824	3.471	3.043
Primas Netas Emitidas	2.658	2.911	2.898	2.723	2.444
Indicadores Ajustados					
Activos de Alto Riesgo % Patrimonio Neto	49,5%	38,8%	42,8%	40,5%	29,2%
Créditos con Reaseguradores sobre Patrimonio Neto	47,4%	90,8%	36,2%	45,3%	58,8%
Activos Intangibles % Patrimonio Neto ^[2]	-	37,1%	39,2%	41,0%	42,4%
Apalancamiento Técnico Bruto	3,1x	4,1x	3,3x	4,0x	4,7x
Retorno sobre el Capital (anual)	21,0%	1,6%	18,6%	21,3%	28,2%
Ratio de Sharpe del Retorno sobre Capital (promedio 5 años)	182,5%	160,0%	NA	NA	NA
% Desarrollo de reservas de siniestros	-	-	-	-	-
Apalancamiento Financiero Ajustado ^[2]	-	22,4%	19,6%	17,8%	14,8%
Apalancamiento Total ^[2]	-	24,7%	20,8%	18,9%	16,0%
Cobertura de intereses financieros con ganancias (1año) ^[2]	-	15,7x	15,5x	23,4x	19,2x
Cobertura de intereses financieros con flujo de fondos (1año) ^[2]	-	NA	NA	NA	NA

[1] Información basada en estados financieros auditados bajo normas locales al cierre fiscal 31 de diciembre.

[2] Información basada en calificación de fortaleza financiera y estados financieros de Mapfre S.A. al cierre fiscal 31 de diciembre.



Resumen del fundamento de la calificación

Las calificaciones de fortaleza financiera Baa2 en escala global, moneda local, y de Aaa.uy en escala nacional correspondientes a MAPFRE Uruguay están basadas en la considerable participación de mercado de la compañía dentro del mercado de seguros uruguayo y en su buena diversificación de productos, su adecuada calidad de activos, sus canales de distribución diversificados y su adecuado apalancamiento técnico bruto. Las calificaciones de MAPFRE Uruguay también se benefician del apoyo implícito y explícito de su accionista final y afiliadas en términos de marca en común, supervisión técnica y apoyo de reaseguro. Además de MAPFRE Uruguay, el Grupo MAPFRE mantiene un amplio compromiso a nivel regional, con subsidiarias en alrededor de 18 países de América Latina.

Estas fortalezas están contrarrestadas, no obstante, por varios factores, incluyendo el potencial de compresión de márgenes financieros y desafíos para la administración de activos y pasivos en su segmento de vida individual, y un entorno operativo más desafiante debido a la crisis del coronavirus.

Fortalezas crediticias

- » Propiedad y apoyo, tanto explícito como implícito, desde su accionista final, MAPFRE S.A.
- » Fuerte presencia de mercado y reconocimiento de marca en Uruguay
- » Buena diversificación de productos, incluyendo productos de seguros generales y seguros de vida
- » Adecuada calidad de activos, en su mayoría comprendida por activos de grado de inversión

Debilidades crediticias

- » Riesgo de reinversión de productos de vida individual y retiro con tasas mínimas garantizadas
- » Alta concentración de inversiones en bonos soberanos uruguayos
- » Deterioro en el entorno operativo debido a la crisis del coronavirus

Perspectiva de la calificación

La perspectiva para las calificaciones de MAPFRE Uruguay es estable, ya que no se esperan cambios fundamentales en el mediano plazo.

Qué factores podrían modificar las calificaciones hacia ARRIBA

- » Mejora sostenida del desempeño técnico de la compañía, con ratios combinados para los segmentos de seguros generales sostenidamente por debajo de 100%
- » Mejora de los ratios de capitalización (p. ej., apalancamiento técnico bruto de 4x o inferior de manera sostenida)
- » Una mejora significativa y sostenida en la adecuación de reservas
- » Mejoras en la calidad crediticia de las inversiones (p. ej., si los activos de grado de inversión con calificación de Baa1 o superior representan el 50% o más del total de efectivo y activos)
- » Una suba de más de un escalón en las calificaciones de MAPFRE Asistencia
- » Una suba en la calificación soberana de Uruguay

Qué factores podrían modificar las calificaciones hacia ABAJO

- » Deterioro en la rentabilidad, con índices combinados consistentemente por encima del 100%

- » Una caída de su adecuación de capital (p. ej., apalancamiento técnico bruto superior a 6x)
- » Deterioro significativo de la calidad crediticia de sus inversiones
- » Reducción considerable de su participación de mercado
- » Una baja en las calificaciones de MAPFRE Asistencia
- » Una baja en la calificación soberana y/o del ambiente operativo uruguayo.

Perfil

Con UYU 3.699 millones de prima bruta emitida y UYU 5.693 millones en activos al 31 de diciembre de 2019, MAPFRE Uruguay es la segunda aseguradora más grande Uruguay en términos de prima, luego de la compañía estatal Banco de Seguros del Estado (Baa2 estable). La oferta de coberturas ofrecidas por Mapfre Uruguay se encuentra diversificada entre seguros generales y vida. La compañía es propiedad del asegurador internacional MAPFRE S.A., y tiene una trayectoria de 20 años en el mercado uruguayo.

Consideraciones específicas de la calificación

Moody's asigna una calificación de fortaleza financiera de Baa2 a MAPFRE Uruguay, que se ubica dos escalones por encima del perfil crediticio individual de la compañía (Ba1) y refleja la propiedad y apoyo por parte de MAPFRE S.A.

Fortaleza financiera

Entre los principales factores que actualmente están influenciando las calificaciones y la perspectiva se encuentran los siguientes:

Factor 1 - Posición de mercado, marca y distribución: Ba

Solida participación de mercado y reconocimiento de marca, contrarrestada por el pequeño tamaño del mercado

El mercado asegurador uruguayo tiene un alto grado de concentración, con 16 compañías activas y con alrededor de dos tercios de las primas del mercado en manos de la aseguradora del estado. MAPFRE Uruguay es un actor importante en los segmentos de seguros generales y seguros de vida, con una participación de mercado de aproximadamente 7% y 6% respectivamente, y una participación del 7% del mercado total, según primas brutas al 31 de diciembre de 2019. La compañía se encuentra entre las líderes en varios segmentos tales como transporte, robo y seguros de vida. Además, la afiliación de la compañía con MAPFRE S.A. (España) fortalece su presencia de mercado y reconocimiento de marca. Entre los factores que contrarrestan los aspectos positivos señalamos su relativamente alto ratio de gastos de suscripción, el cual se ubica en niveles superiores al 60%, aunque en línea con otras aseguradoras privadas del mercado uruguayo. Durante el 2019 las primas de la compañía se redujeron un 8% respecto al año anterior, principalmente por una reducción en el segmento automotor, luego de que la compañía tomara medidas correctivas para recuperar su nivel de rentabilidad luego de las pérdidas sufridas en dicho segmento durante 2018.

Posicionada como una marca bien reconocida a nivel local, MAPFRE Uruguay tiene buen control e influencia sobre sus canales de distribución, que a su vez están bien diversificados entre bancaseguros, agentes independientes, brokers, telemarketing y su fuerza de ventas propia.



La evaluación de este factor de calificación considera tanto la fuerte posición de la compañía dentro del país, como la moderada escala de ese mercado en el contexto regional e internacional más amplio.

Factor 2 - Riesgo y diversificación de productos: Baa

Cartera de negocios balanceada y exposición granular a riesgos; tasas mínimas garantizadas en productos de vida presentan riesgos de reinversión

Moody's considera que MAPFRE Uruguay tiene una buena diversificación de productos, incluyendo negocios en varias líneas de seguros generales y de vida. El volumen de primas netas de reaseguro al 31 de diciembre de 2019 estuvo bien balanceado entre automotores con 39% y seguros de vida con 41% - vida grupo representa aproximadamente el 59%, vida individual el 23% y accidentes y salud el 18% restante-. La compañía tiene un perfil de riesgo de productos bajo dado que sus principales líneas de negocio (automotores y vida grupo) son de corta duración y tiene una alta granularidad. Los productos de vida individual tienen un perfil de mayor riesgo, ya que son coberturas a largo plazo de tipo activo-intensivo que están expuestas a tasas de interés garantizadas y, por lo tanto, hacen que la compañía sea vulnerable a riesgos de tasa de interés y de reinversión. Si bien el segmento de vida individual comprende sólo alrededor del 13% del volumen total de primas de MAPFRE Uruguay, representa más de la mitad de las reservas brutas de la compañía, dada su naturaleza de acumulación de activos y perfil de largo plazo y, por lo tanto, tiene un peso moderado en el perfil de riesgo de producto general de la compañía.

Factor 3 - Calidad de los activos: Baa

Alta concentración en bonos soberanos de Uruguay y depósitos bancarios

MAPFRE Uruguay tiene una baja exposición a activos de alto riesgo con relación a su capital y un moderado volumen de créditos con reaseguradores. Consideramos que su calidad de activos es adecuada, tal como lo refleja nuestro nivel de calificación Baa para este factor. Como la mayoría de las aseguradoras locales, la calidad de los activos de MAPFRE Uruguay está limitada por la alta concentración (80% del total de inversiones y disponibilidades) en bonos soberanos uruguayos (calificados en Baa2). Otras inversiones incluyen instrumentos de renta fija extranjeros (15%) y depósitos bancarios locales (3%). La exposición de la compañía a créditos con reaseguradores (47,4% al 31 de diciembre de 2019) está respaldada por acuerdos de reaseguro intra-grupo, dado que la mayoría de los acuerdos automáticos de la empresa se llevan a cabo a través de MAPFRE Re (sin calificar). La compañía no tiene activos intangibles significativos en su balance, pero el ratio presentado en nuestros indicadores de la Planilla Analítica de Fortaleza Financiera —según la metodología global de Moody's— es atribuido a partir del balance consolidado del accionista principal, si bien no está directamente presente en esta subsidiaria uruguaya. Teniendo en cuenta la concentración de las inversiones en bonos soberanos locales y depósitos bancarios, hemos ajustado hacia abajo este factor a Baa, desde el nivel Aa indicado por los indicadores globales no ajustados.

Factor 4 - Adecuación del capital: Baa

Nivel de capitalización refleja moderado apalancamiento técnico apoyado por adecuada calidad de inversiones

La adecuación del capital de MAPFRE Uruguay se encuentra en línea con la de una aseguradora calificada en Baa, tal como lo indica su apalancamiento técnico bruto promedio para los últimos cinco años de 3,8x. Cabe destacar que al 31 de diciembre de 2019 el indicador presenta una mejora, descendiendo hasta 3,1x desde 4,1x al 31 de diciembre de 2018. Dicha mejora se debió a la caída en el nivel de primas de la compañía



en 2019 junto con niveles de rentabilidad adecuados. El apalancamiento técnico bruto de la compañía refleja una utilización de reaseguro de baja a moderada en líneas comerciales, la cual es canalizada a través de cesiones inter-compañía.

Al 31 de diciembre de 2019, el exceso de capital mínimo regulatorio requerido fue de 149%. Es importante mencionar que los requisitos de solvencia locales no captan la totalidad de riesgos asumidos, tales como de suscripción, reinversión y de administración de activos y pasivos, lo que podría implicar un déficit de capital económico, medio en una base ajustada por riesgo. Hemos entonces movido este indicador hacia abajo a una Baa desde la calificación de A indicada por la Planilla Analítica de Fortaleza Financiera.

Factor 5 - Rentabilidad: Ba

Sólidos niveles de rentabilidad, por encima de sus competidores

El retorno sobre el capital (ROC, por sus siglas en inglés) promedio de los últimos 5 años al 31 de diciembre de 2019 de MAPFRE Uruguay fue de 18,1%, con indicaciones anuales oscilando entre 28% y 2%, lo que refleja cierta volatilidad en las ganancias. La rentabilidad de MAPFRE Uruguay se había deteriorado en 2018, dando como resultado un rendimiento sobre capital ajustado por inflación del 1,6%, frente al 18,6% del año anterior. Esta situación fue similar a la de sus competidores y fue causada principalmente por una mayor competencia de precios en el segmento de seguros de automóviles y retornos de inversión significativamente más bajos. Durante el transcurso del año 2019 la compañía logró revertir dicho resultado y presentó un retorno sobre el capital de 21,0%, incluyendo una mejora importante en el desempeño de su cartera de seguros de automóviles. La mejora en la rentabilidad de la compañía está también explicada en parte por el hecho de que la compañía, al igual que el resto de sus competidores en Uruguay y siguiendo las normativas locales, ha dejado de ajustar por inflación sus estados financieros a partir del 1 de enero de 2019. Adicionalmente, MAPFRE Uruguay recibió en 2019 una compensación extraordinaria por UYU 33 millones derivada de un reclamo al Banco Central del Uruguay por pagos de siniestros de años anteriores relacionados a vehículos sin cobertura de seguros.

Los productos de seguros de vida saldo deudor — segundo en volumen de negocios — ha proporcionado márgenes técnicos significativos, dado que las tasas de primas en muchos casos son considerablemente mayores que los riesgos inherentes relacionados. El riesgo de una regulación más estricta de esta línea en el futuro — algo que ocurrió en muchos países de la región — puede resultar en una erosión de los márgenes de ganancia de este segmento de negocio. En términos de productos de vida individuales de capital intensivo, las garantías implícitas en estas pólizas ejercen presión sobre el perfil de rentabilidad de la empresa, ya que están expuestos al riesgo de reinversión y la volatilidad del mercado.

Dado el todavía desafiante segmento automotor en términos de competencia y a pesar de la mejora de la rentabilidad de la compañía en dicho segmento, además de las inquietudes mencionadas anteriormente, hemos ajustado este factor de calificación hasta el nivel Ba, desde el nivel de Aa indicado por los factores sin ajustar de la Planilla Analítica de Fortaleza Financiera.

Factor 6 - Adecuación de las reservas: Ba

Mejora en los desarrollos de reservas en los últimos años

Moody's considera que MAPFRE Uruguay ha mejorado su posición de reservas de siniestros, dado que la compañía ha reportado desarrollos favorables o desarrollos solo levemente desfavorables en sus reservas en

los últimos cuatro años, luego de varios años de desarrollos desfavorables. Dichos desarrollos reflejaban también el efecto compensatorio entre desarrollos favorables de reserva en el segmento de automóviles (coberturas de cascos) y un deterioro severo de la reserva en varias líneas comerciales, caución y responsabilidad civil, reflejando una persistente sub-reserva que presenta la compañía en estas líneas de negocio. Teniendo en cuenta la mejora pero dada la volatilidad en los indicadores al desglosar el análisis por línea de negocios, hemos ajustado este factor de calificación hasta el nivel de Ba desde el nivel de A indicado por los factores sin ajustar de la Planilla Analítica de Fortaleza Financiera.

Factor 7 - Flexibilidad financiera: Baa

Limitada por el escaso desarrollo de los mercados de capitales uruguayos

Si bien MAPFRE Uruguay no tiene deuda financiera en su balance, nuestros indicadores de apalancamiento financiero y cobertura de ganancias son calculados al nivel del grupo consolidado de MAPFRE S.A. (España). Consideramos que la subsidiaria uruguaya se beneficia de la flexibilidad financiera de MAPFRE S.A. tanto en términos de asignación de capital interno y liquidez, así como también a través del acceso de su accionista final tanto a capital como a financiamiento de deuda en los mercados de capitales internacionales. Sin embargo, consideramos que la flexibilidad financiera intrínseca de MAPFRE Uruguay está limitada por su condición de subsidiaria relativamente modesta, y este factor es limitado en última instancia por la categoría de calificación de bonos en moneda local de Uruguay, como una referencia que pretende reflejar el grado relativamente bajo de desarrollo de los mercados de capitales en el país. Consideramos que la falta de desarrollo de los mercados de capitales uruguayos podría conducir a una flexibilidad financiera limitada, lo que restringe la capacidad de la empresa para incrementar su deuda y capital por sus propios medios en caso de necesidades de capital.

Factor 8 - Ambiente operativo: Baa

Marco institucional estable en Uruguay, mitigado por el bajo nivel de penetración de seguros en la economía local

Además de los propios fundamentos de negocio y financieros de la compañía, Moody's considera el ambiente operativo de Uruguay al arribar a nuestra indicación de calificación final para MAPFRE Uruguay. Nuestra puntuación general del ambiente operativo de seguros en el nivel de Baa, que tiene una ponderación del 20% en la Planilla Analítica de Fortaleza Financiera, está basada en una puntuación en el rango de A para riesgo sistémico (que refleja la consideración de la evaluación del Grupo de Riesgo Soberano de Moody's de la fortaleza económica del país (baa3), su fortaleza institucional (baa2) y sus susceptibilidad a eventos de riesgo (a) y una puntuación en el rango de Ba para el desarrollo del mercado de seguros (lo cual refleja una baja penetración de esa industria en la economía del país y también una baja utilización per cápita del seguro, en comparación con otros países alrededor del mundo). En términos generales, en nuestra opinión, el ambiente operativo del país no ejerce influencia sobre el perfil crediticio general de MAPFRE Uruguay.

Otras consideraciones sobre las calificaciones

Apoyo implícito/explicito del accionista

Moody's considera que el apoyo implícito y explícito de MAPFRE S.A. proporcionado a MAPFRE Uruguay a través de la misma marca y acuerdo de transferencia de riesgos alcanzados a través de acuerdos de reaseguro intra-grupo, es una consideración crediticia positiva. Este apoyo es confirmado por el interés estratégico significativo de la casa matriz en América Latina, tal como queda demostrado por su sólida



presencia en toda Latinoamérica, con operaciones en 18 países de la región. El apoyo combinado implícito y explícito de la casa matriz resulta en una suba de dos escalones para el perfil crediticio individual Ba1 de MAPFRE Uruguay, que resulta en una calificación de fortaleza financiera en escala global, moneda local, de Baa2.

Consideraciones de riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

La exposición de Mapfre Uruguay al riesgo ambiental es moderada, consistente con nuestra evaluación general de la industria global de seguros generales. Consulte nuestros mapas de riesgo ambiental para obtener más información. Las compañías de seguros generales se encargan de evaluar, fijar precios y manejar los riesgos derivados de desastres naturales y provocados por el hombre. Al igual que sus pares de la industria de seguros generales, Mapfre Uruguay está expuesta a las consecuencias económicas de los riesgos ambientales, incluido el cambio climático.

La exposición de Mapfre Uruguay al riesgo social es moderada, consistente con nuestra evaluación general de la industria global de seguros generales. Consulte nuestros mapas de riesgo social para obtener más información. Las compañías de seguros generales están expuestas a diversos riesgos sociales a través de la suscripción de determinados seguros, en los que pueden surgir siniestros como resultado de accidentes industriales, incidentes de salud y de seguridad, retiradas de productos y una amplia gama de siniestros en ramos de responsabilidad civil contra las empresas. Los riesgos de capital humano son potencialmente importantes, principalmente en lo que respecta a la contratación y retención de empleados clave.

Al igual que el resto de las compañías, la calidad crediticia de Mapfre Uruguay está influenciada por diversos temas relacionados con el gobierno corporativo, vinculados a la estrategia financiera, la gestión de riesgos, la credibilidad y los antecedentes del equipo directivo, la propiedad u otros factores, todos los cuales pueden verse exacerbados por la supervisión y la intervención regulatorias. No tenemos ninguna inquietud particular en torno al gobierno corporativo de Mapfre; sin embargo, este sigue siendo una consideración crediticia clave y requiere un monitoreo continuo.

Moody's también considera dentro de los riesgos de ESG, el impacto de la actual situación de pandemia que se está atravesando. En el caso de las compañías de seguros de Uruguay, el coronavirus y el impacto económico relacionado están limitando el crecimiento de las primas y añadiendo volatilidad al rendimiento de las inversiones. Las aseguradoras ofrecen un período de gracia para el pago de ciertas primas y cancelaciones de pólizas, lo que reduce temporalmente sus flujos de efectivo. La menor circulación de la población compensa en parte estas dificultades, ya que se está reduciendo la frecuencia de los siniestros en algunas líneas de seguros generales, mientras que las medidas fiscales y monetarias del gobierno están aliviando parcialmente el estrés económico y financiero del mercado. Además, las compañías de seguros generales se benefician de la obligatoriedad de muchos de sus productos, que los compradores necesitan para cumplir con los requerimientos regulatorios y financieros.

Calificaciones de fortaleza financiera en la escala global en moneda local y en la escala nacional

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSR por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos. Las NSR difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras NSR asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSR están identificadas por un modificador de país ".nn" que indica el país al que se refieren, como ".za" en el caso de Sudáfrica. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la Metodología de



Calificación de Moody's publicada en mayo de 2016 y titulada "Correspondencia entre calificaciones en escala nacional y calificaciones en escala global". Aunque las calificaciones en escala nacional (NSR, por sus siglas en inglés) no tienen un significado inherente absoluto en términos de riesgo de incumplimiento o pérdida esperada, se puede inferir una probabilidad histórica de incumplimiento consistente con una NSR determinada, considerando la calificación en escala global (GSR, por sus siglas en inglés) a la que corresponde en ese momento específico. Para obtener información sobre las tasas de incumplimiento histórico asociadas con las distintas categorías de calificación en escala global a lo largo de distintos horizontes de inversión, favor de consultar esta https://www.moody's.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_189530.

La calificación Aaa.uy de fortaleza financiera de seguros en escala nacional de MAPFRE Uruguay está basada en la aplicación de la correspondencia para la calificación Baa2 de fortaleza financiera de seguros en escala global, moneda local, para la escala nacional de Uruguay. A nivel de la calificación global de Baa2, la calificación de Aaa.uy se ubica en el nivel superior del rango posible para una calificación global igual a Baa2.



Planilla analítica de fortaleza financiera

Factores de Calificación

Mapfre Uruguay Seguros S.A.

Planilla Analítica de Fortaleza Financiera ^{[1][2]}	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	Califi- cación	Califi- cación Ajustada
Perfil de Negocios								Ba	Ba
Posición de Mercado, Marca y Distribución (10%)								Ba	Ba
Ratio de Participación Relativa de Mercado				X					
Gastos como % de Primas Netas Emitidas							58,7%		
Riesgo y Diversificación de Productos (4%)								Baa	Baa
Riesgo de Producto				X					
Diversificación de Productos				X					
Diversificación Geográfica						X			
Perfil Financiero								A	Baa
Calidad de los Activos (4%)								Aa	Baa
Activos de Alto Riesgo % Patrimonio Neto		49,5%							
Créditos con Reaseguradores % Patrimonio Neto		47,4%							
Activos Intangibles % Patrimonio Neto ^[3]			X						
Adecuación del Capital (6%)								A	Baa
Apalancamiento Técnico			3,1x						
Rentabilidad (6%)								Aa	Ba
Retorno sobre Capital (promedio 5 años)		18,3%							
Ratio Sharpe del Retorno sobre Capital (promedio 5 años)				183,5%					
Adecuación de Reservas (4%)								A	Ba
Desarrollo de Reservas de Siniestros (promedio 5 años)		X							
Flexibilidad Financiera (6%)								Baa	Baa
Apalancamiento Financiero Ajustado ^[3]		X							
Apalancamiento Total ^[3]		X							
Cobertura de intereses financieros con ganancias (promedio 5 años) ^[3]	X								
Cobertura de intereses financieros con flujo de fondos (promedio 5 años) ^[3]									
Ambiente Operativo (60%)								Baa	Baa
Perfil Agregado								Baa1	Ba1

[1] Información basada en estados financieros auditados bajo normas locales al cierre fiscal 31 de diciembre.

[2] La calificación que surge de la presenta planilla analítica de fortaleza financiera es un componente importante de la calificación publicada de la compañía, reflejando la fortaleza intrínseca de la entidad antes que cualquier otro tipo de consideraciones (discutidas arriba) sean incorporadas en el análisis.

[3] Cifras consolidadas de MAPFRE S.A. al último cierre anual.

Compañías de Seguros de Generales

Información complementaria

- » Como última información contable analizada se consideraron los estados contables al 31 de diciembre de 2019.
- » El presente dictamen fue elaborado con fecha de 30 de abril de 2020, utilizándose la metodología de Compañías de Seguros de Generales.
- » Las categorías de calificación asignadas en este informe y su significado pueden encontrarse en la Guía de Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's disponible aquí https://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_110867.



© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S INVESTORS SERVICE DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S INVESTORS SERVICE CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S

NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.