

ISSUER RATING
LongTermOUTLOOK
StableInitiation date 21/01/2020
Rating Date 26/09/2025

Contacts

Lead analyst

Luis Alberto del Viñedo Sáenz
luis.delvinedo@ethifinance.com

Committee chair

Antonio Madera Del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Rating Action & Rationale

EthiFinance Ratings afirma la calificación de CESCE en "A", manteniendo la tendencia Estable.

La calificación refleja el sólido perfil de negocio de CESCE, apoyado en su posicionamiento destacado como segundo mayor operador en el mercado español de seguros de crédito, con una cuota cercana al 25%. El grupo presenta una diversificación adecuada por líneas de negocio, que combina su actividad aseguradora (seguros de crédito y caución), la gestión de coberturas por cuenta del Estado como Agencia Española de Crédito a la Exportación (ECA), y servicios complementarios de información empresarial y soluciones tecnológicas. En cuanto al perfil financiero, la rentabilidad y eficiencia técnica se mantienen en niveles elevados, reforzadas por una política de inversión prudente orientada a preservar el capital, con una cartera centrada en instrumentos de renta fija, preferentemente deuda soberana de alta calidad crediticia. Asimismo, el endeudamiento financiero asociado al Fondo de Anticipo de Facturas se considera limitado, y el grupo presenta una posición de solvencia muy sólida, significativamente por encima de la media del sector.

Sin embargo, la calificación está limitada por el techo soberano de España ("A / Estable"), como consecuencia de la elevada concentración de actividad en el mercado doméstico y de la participación mayoritaria del Estado en su accionariado. En ausencia de esta restricción, la calificación stand-alone de CESCE se situaría en el nivel "AA-".

Resumen Ejecutivo

Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación, S.A. (en adelante, CESCE) es un grupo multinacional que ofrece soluciones integrales para la gestión del crédito comercial y la emisión de seguros de caución y garantías en parte de Europa y Latinoamérica con el objetivo de promover el desarrollo empresarial. Además, CESCE actúa como Agencia Española de Crédito a la Exportación (ECA), administrando en nombre del Estado español las pólizas de seguros de crédito a la exportación y las coberturas de riesgos a medio y largo plazo de los consumidores electrointensivos.

Fundamentos

- **Sólido posicionamiento en el mercado español de seguros de crédito:** CESCE ocupa una posición destacada en el mercado español de seguros de crédito, situándose como el segundo mayor operador con una cuota cercana al 25%, por detrás de Crédito y Caución (Atradius). Además, a través de Informa D&B, lidera el mercado nacional de suministro de información empresarial con una cuota superior al 60%.
- **Diversificación por líneas de negocio:** El grupo CESCE combina actividades aseguradoras (seguros de crédito y caución), la gestión de coberturas por cuenta del Estado como Agencia de Crédito a la Exportación (ECA), y servicios de información empresarial y soluciones tecnológicas. Aunque el resultado del grupo proviene principalmente de CESCE (80%), se apoya en la contribución de otras filiales como el CIAC (12%) e Informa (7%), lo que proporciona ingresos adicionales y cierto grado de diversificación.
- **Elevada concentración geográfica en España:** CESCE desarrolla la mayor parte de su actividad en España, a pesar de contar con presencia internacional en Portugal y varios países de Latinoamérica como Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Esta elevada concentración geográfica supone un factor de riesgo, ya que el desempeño financiero de la compañía podría verse afectado por un deterioro económico en su mercado doméstico.
- **Limitación por el techo soberano español:** El Estado español, accionista mayoritario de CESCE, influye directamente tanto en su perfil de riesgo como en su calificación crediticia. EthiFinance Ratings considera que, debido a esta vinculación y a su elevada exposición al mercado español, la calificación de CESCE no puede superar la del Reino de España ("A / Estable"). Esta restricción se debe a la aplicación del "techo soberano", a pesar de que el perfil crediticio independiente de CESCE sea más alto ("AA-").
- **Rentabilidad sólida y estable:** CESCE generó un resultado neto de €69,3 millones en 2024 (+1,9% interanual). El resultado de la cuenta técnica se redujo un 7,5% hasta €66,47 millones debido a la caída de los ingresos por la gestión de riesgos por cuenta del Estado y a una mayor tasa de reaseguro, a pesar del descenso de la siniestralidad, la contención de los gastos de explotación y la mejora del resultado financiero técnico. Sin embargo, el resultado de la cuenta no técnica aumentó un 21,4% hasta €29,5 millones en 2024 por la mejora del resultado financiero. La ROA fue del 5,0% (2023: 5,3%) y la ROE del 10,7% (2023: 11,5%), ubicándose en la parte alta de la escala de la metodología de EthiFinance Ratings.
- **Elevada eficiencia técnica:** La ratio combinada mejoró del 61,8% en 2023 al 56,0% en 2024, respaldada por la reducción de la siniestralidad neta del 33,1% al 29,1% y la contención de los gastos operativos, con una caída en la ratio del 28,7% al 27,0%. La ratio combinada, que promedió 56,6% en 2022-24, obtiene la máxima calificación según la metodología de EthiFinance Ratings.
- **Política de inversión prudente:** CESCE mantiene un perfil inversor conservador, centrado en preservar el capital y minimizar el riesgo de crédito. Su cartera está compuesta mayoritariamente por instrumentos de renta fija, con preferencia por deuda soberana sobre emisores privados, y exige una calificación mínima de grado de

inversión. EthiFinance Ratings valora positivamente esta estrategia, que refuerza la gestión del riesgo financiero a largo plazo.

- **Exposición financiera contenida asociada al Fondo de Anticipo de Facturas:** Aunque los ingresos y gastos del Fondo se neutralizan contablemente, la emisión de pagarés para financiar las facturas cedidas supone una exposición financiera efectiva para CESCE, al estar reflejada en su pasivo consolidado. La ratio de apalancamiento financiero se situó en el 11,8% en 2024 (2023: 12,5%) y la cobertura de intereses en 10,9x (2023: 52,5x). Pese a la caída de esta última, atribuible al mayor coste financiero del Fondo, ambas ratios reflejan un endeudamiento muy bajo y una alta capacidad para hacer frente a las obligaciones financieras, lo que se traduce en una evaluación positiva según la metodología de EthiFinance Ratings.
- **Solvencia robusta:** La ratio de cobertura del capital de solvencia obligatorio (SCR) se elevó del 243,8% en 2023 al 261,9% en 2024. Este nivel se sitúa significativamente por encima de la mediana del 212,6% registrada por los grupos aseguradores de no vida en Europa en el segundo semestre de 2024, según datos de EIOPA. La elevada ratio de solvencia de CESCE refleja una posición financiera robusta y una gestión prudente del capital, que garantizan una sólida capacidad para hacer frente a sus compromisos regulatorios y operativos.

Principales Magnitudes

Principales Indicadores Financieros de CESCE En miles de €	Anual				
	2020	2021	2022	2023	2024
Primas devengadas	175.596	230.009	261.545	256.838	268.339
Primas netas de reaseguro	106.442	131.984	164.492	160.074	155.538
Tasa de reaseguro	36,6%	40,1%	35,7%	37,1%	39,9%
Resultado técnico	34.212	95.213	89.815	71.849	66.465
Resultado no técnico	11.303	28.851	11.683	24.267	29.456
Resultado neto	35.283	98.390	74.927	67.940	69.254
Rentabilidad económica (ROA)	3,0%	7,3%	6,5%	5,3%	5,0%
Rentabilidad financiera (ROE)	6,4%	14,9%	13,8%	11,5%	10,7%
Ratio combinada	61,0%	35,5%	51,8%	61,8%	56,0%
Activo total	942.059	1.078.191	1.227.336	1.356.656	1.432.385
Efectivo	128.512	138.646	174.315	156.090	126.590
Efectivo/Activo total	13,6%	12,9%	14,2%	11,5%	8,8%
Inversiones financieras	477.544	545.078	521.863	619.358	684.622
Inversiones financieras/Activo total	50,7%	50,6%	42,5%	45,7%	47,8%
Pasivo	488.190	544.161	682.118	752.953	781.491
Deuda financiera	0	0	0	75.632	76.759
Patrimonio neto	453.869	534.030	545.218	603.703	650.894
Ratio de endeudamiento	0%	0%	0%	12,5%	11,8%
Ratio de cobertura de intereses	n.a.	n.a.	n.a.	52,5x	10,9x
Ratio de capital Solvencia II	241,6%	225,3%	232,5%	243,8%	261,9%

Fuente: EthiFinance Ratings & CESCE

Tendencia

La tendencia Estable de la calificación se basa en el sólido posicionamiento de CESCE en el mercado español de seguros de crédito, generando una elevada rentabilidad y eficiencia técnica, respaldadas por una política de inversión conservadora, un endeudamiento financiero contenido y una solvencia robusta.

Análisis de Sensibilidad

Factores que pudiesen (individual o colectivamente) impactar en la calificación:

- **Factores positivos**

Una mejora de la calificación está limitada por el techo soberano del Reino de España (“A / Estable”), que actúa como restricción dado el control mayoritario del Estado español sobre CESCE y la elevada concentración de sus actividades en el mercado doméstico. Por tanto, incluso si se produjera una mejora adicional en los fundamentos financieros y operativos del grupo, la calificación de CESCE no podría superar la del soberano, cuya evolución se considera estable en el horizonte previsible.

- **Factores negativos**

La calificación podría bajar debido a una caída de la rentabilidad con una ROA por debajo del 0,55%, un empeoramiento de la eficiencia técnica con una ratio combinada superior al 85%, una disminución considerable de la ratio de capital por debajo del 150%, un incremento sustancial del endeudamiento vinculado al Fondo de Anticipo de Facturas con una ratio de apalancamiento superior al 50% y una ratio de cobertura de intereses inferior a 3x. Por último, dado el peso del accionariado estatal y la exposición al mercado doméstico, una bajada en la calificación del Reino de España implicaría automáticamente una bajada de la calificación de CESCE.

Perfil de la Compañía

Modelo de Negocio

CESCE encabeza un grupo multinacional que ofrece soluciones integrales para la gestión del crédito comercial y la emisión de seguros de caución y garantías en parte de Europa y Latinoamérica con el objetivo de promover el desarrollo empresarial. Además, CESCE actúa como Agencia Española de Crédito a la Exportación (ECA), administrando en nombre del Estado español las pólizas de seguros de crédito a la exportación y las coberturas de riesgos a medio y largo plazo de los consumidores electrointensivos. En su actividad como ECA, el riesgo es asumido por el Estado, mientras que en su operativa por cuenta propia, el riesgo recae directamente sobre CESCE.

CESCE cuenta con una estructura accionarial mixta, liderada por el Estado español con un 50,25% del capital. Le siguen Banco Santander (23,88%) y BBVA (16,3%), junto con otras entidades bancarias (5,67%) y aseguradoras (3,9%).

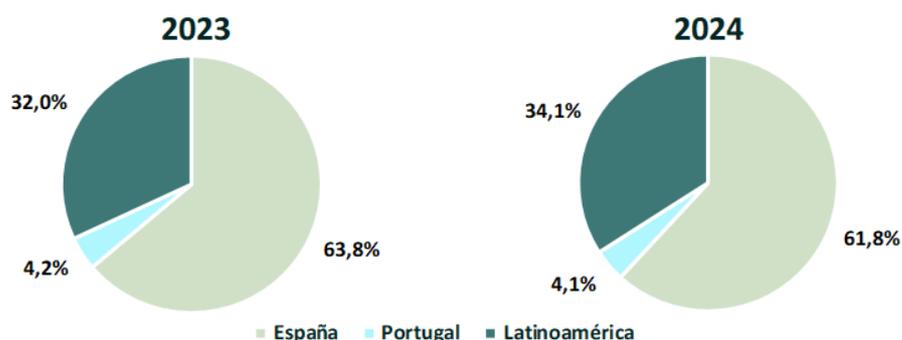
Como **aseguradora comercial**, CESCE ofrece seguros de crédito y caución. CESCE proporciona soluciones integrales para la prevención y cobertura del riesgo de impago de las empresas, junto con servicios adicionales para facilitarles la obtención de financiación. CESCE también ofrece seguros de caución a empresas y personas, garantizando al tomador del seguro ante las administraciones o el sector privado por las responsabilidades económicas que le puedan ser exigidas como consecuencia del incumplimiento de sus obligaciones garantizadas y derivadas bien de un contrato (obra, suministro o prestación de servicios) o de una disposición legal.

Como **ECA**, CESCE ofrece seguros para la internacionalización por cuenta del Estado cumpliendo con el mandato de gestionar un programa de coberturas dirigidas a apoyar a la exportación. Los Presupuestos Generales del Estado fijan anualmente el límite de las coberturas. Además, CESCE actúa como Agente Gestor de las coberturas de riesgos derivados de la contratación de adquisición de energía eléctrica a medio y largo plazo por parte de los consumidores electrointensivos, proporcionando estabilidad tanto al contratante como al proveedor, al fijar un precio previsible en el tiempo a la energía.

El grupo CESCE también está presente en los negocios de servicios de información empresarial y soluciones tecnológicas. **Informa D&B** es la compañía líder en España en el suministro de información comercial, financiera, sectorial y de marketing. Por su parte, **CTI Soluciones** centra su actividad en las soluciones tecnológicas con una alta especialización en pagos y prevención de fraude, en la externalización de procesos de negocio (BPO) y en la línea de Data Management, a través de plataformas de normalización y enriquecimiento de la información.

El resultado del grupo proviene mayoritariamente de CESCE, que representa el 80%. Le siguen el Consorcio Internacional de Aseguradores de Crédito (CIAC) (12%) e Informa (7%). CESCE desarrolla su actividad principalmente en España, aunque también en Portugal y parte de Latinoamérica, incluyendo Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Ilustración 1: Distribución de las Primas Devengadas por Geografías



Fuente: EthiFinance Ratings & CESCE

Desde la perspectiva de EthiFinance Ratings, CESCE mantiene un sólido posicionamiento en el mercado español de seguro de crédito, ocupando la segunda posición con una cuota cercana al 25%, por detrás de Crédito y Caución (Atradius), que lidera con una cuota del 45%. Además, Informa D&B mantiene el liderazgo en el suministro de información empresarial con una cuota superior al 60%.

A pesar de su presencia internacional, la calificación de CESCE está limitada por su elevada exposición al mercado español, donde concentra la mayor parte de su actividad y cuyo Estado es su principal accionista. EthiFinance Ratings considera que esta concentración supone un factor de riesgo, ya que cualquier deterioro en la economía española podría afectar significativamente al desempeño de CESCE. Por ello, su calificación no puede superar el techo soberano ("A / Estable"), a pesar de que su perfil stand-alone sea de "AA-".

CESCE ofrece una experiencia de distribución omnicanal, combinando la intermediación tradicional con la venta directa. La compañía opera a través de agentes y corredores de seguros, que actúan como intermediarios con los clientes, y complementa esta red con una estructura comercial propia y canales digitales, que permiten a las empresas contratar coberturas directamente con CESCE.

Perfil Financiero

Resultados y Rentabilidad

Las **primas devengadas** totalizaron €268,3 millones en 2024, incrementándose un 4,5% frente a €256,8 millones un año antes. Por geografías, las primas devengadas aumentaron ligeramente en Iberia (+2%) y experimentaron un fuerte incremento en Latinoamérica (+12%), apoyado en su estrategia de internacionalización. Por ramos, las primas devengadas continuaron su rápido crecimiento en el ramo de caución (+29%), impulsado por el aumento en el número de clientes, lo que permitió compensar la reducción en el ramo de crédito (-3%). Esta caída se debió a la reducción de precios en Iberia (-6%), cuyo efecto se vio mitigado por el crecimiento de las ventas de los clientes asegurados (+3,6%). CESCE ha bajado los precios de sus seguros en los últimos años en un entorno de intensificación de la competencia provocada por la disminución en la siniestralidad, que ha llevado a las aseguradoras a rebajar las pólizas.

La tasa de reaseguro aumentó del 37,1% al 39,9%, lo que refleja una política prudente de gestión del riesgo, adecuada a la naturaleza volátil del negocio asegurador de CESCE, centrado en los ramos de crédito y caución.

CESCE establece criterios estrictos de calificación crediticia para sus reaseguradores con el fin de asegurar que cuenten con la capacidad financiera necesaria para respaldar los compromisos asumidos en los contratos de reaseguro. Asimismo, diversifica estos riesgos entre múltiples compañías para evitar una concentración excesiva.

La **siniestralidad neta** descendió un 8,2%, de €85,0 millones en 2023 a €78,0 millones en 2024. Por ramos, se redujo un 2% hasta €68,9 millones en el ramo de crédito y un 37% hasta €9,1 millones en el ramo de caución. La ratio de siniestralidad bajó del 33,1% en 2023 al 29,1% en 2024. En 2023, los seguros de crédito se vieron impactados por el encarecimiento del crédito, unido a la persistencia de la inflación, que llevó a problemas de liquidez a más empresas y, en consecuencia, a un mayor número de impagos. Por el contrario, la bajada de los tipos de interés y la moderación de la inflación contribuyeron a aliviar las tensiones financieras del tejido empresarial en 2024.

En el negocio por cuenta del Estado, los siniestros pagados ascendieron a €52 millones y las recuperaciones sumaron €40 millones. Como consecuencia, la siniestralidad neta fue de €11,4 millones en 2024, disminuyendo considerablemente frente a €42,6 millones un año antes. Esta caída de las indemnizaciones se explica por la elevada siniestralidad registrada en 2023, que estuvo marcado por dos grandes siniestros. Las indemnizaciones efectuadas en las pólizas de circulante pertenecientes a las Líneas COVID siguen siendo elevadas. El Estado asume el riesgo y los pagos de las indemnizaciones ya que CESCE actúa exclusivamente como gestor de las coberturas de riesgo.

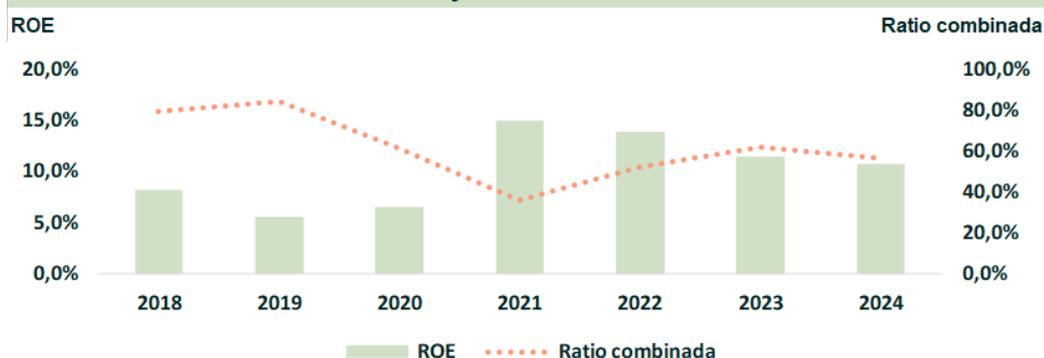
Los **gastos de explotación** se situaron en €72,3 millones en 2024, ligeramente por debajo de los €73,8 millones registrados en 2023, lo que refleja una contención efectiva del gasto. Por consiguiente, la ratio de gastos sobre primas netas devengadas se redujo del 28,7% al 27,0%.

La **ratio combinada** se redujo del 61,8% en 2023 al 56,0% en 2024, reflejando tanto la mejora en la siniestralidad como el buen control de los gastos operativos. La ratio promedió 56,6% en los últimos 3 años, demostrando un elevado nivel de eficiencia técnica, por lo que obtiene la máxima calificación según la metodología de EthiFinance Ratings.

Los ingresos del inmovilizado material y de las inversiones permanecieron estables, situándose en €40,8 millones en 2024, mientras que los gastos disminuyeron de €28,8 millones a €23,6 millones. Como resultado, el **resultado financiero** imputado a la cuenta técnica alcanzó los €17,1 millones, mejorando significativamente frente a los €12,1 millones registrados en 2023.

El **resultado de la cuenta técnica** totalizó €66,5 millones en 2024, reduciéndose un 7,5% en comparación con €71,9 millones en 2023. Esta disminución se debió principalmente a la caída de los ingresos por la gestión de riesgos por cuenta del Estado y a una mayor tasa de reaseguro. Estos efectos fueron parcialmente compensados por el descenso de la siniestralidad, la contención de los gastos de explotación y la mejora del resultado financiero técnico. El **resultado de la cuenta no técnica** fue de €29,5 millones en 2024, frente a €24,3 millones en 2023 impulsado por la mejora del resultado financiero, que se elevó de €15,3 millones a €23,7 millones. En consecuencia, el **resultado neto** ascendió a €69,3 millones en 2024, un 1,9% más que los €67,9 millones registrados en 2023.

Ilustración 2: Evolución de la ROE y de la Ratio Combinada



Fuente: EthiFinance Ratings & CESCE

EthiFinance Ratings considera que la **rentabilidad** de CESCE se mantiene en niveles elevados según la metodología de calificación. La rentabilidad sobre activos (ROA) se ubicó en el 5,0% (2023: 5,3%), registrando un promedio del 5,6% para 2022-24. Por su parte, la rentabilidad sobre fondos propios (ROE) concluyó 2024 en el 10,7% (2023: 11,5%), promediando un 12,0% en los últimos 3 años.

Composición del Activo y Cartera de Inversión

El **activo** totalizó €1.432,4 millones en 2024, frente a €1.356,7 millones un año antes. Se componía principalmente de activos financieros disponibles para la venta (42%), préstamos y partidas a cobrar (28%) y efectivo (9%).

El **efectivo y otros activos líquidos equivalentes** se situaron en €126,6 millones en 2024, registrando una reducción de €29,5 millones (-19%) para dirigir ese capital hacia activos más rentables.

Los **activos financieros disponibles para la venta** ascendieron a €607,6 millones en 2024, incrementándose €40,5 millones (+7%) en comparación con €567,1 millones un año antes. Los instrumentos de deuda (bonos y obligaciones) alcanzaron el 78%, mientras que los instrumentos de patrimonio (títulos de patrimonio y participaciones en fondos de inversión) representaron el 22%. Los cambios en el valor razonable de estos activos se registran en el patrimonio neto hasta su venta.

Los **activos financieros mantenidos para negociar** sumaron €83,4 millones, €24,3 millones más que en 2023 (+41%). La cartera tenía el 92% asignado a instrumentos de patrimonio y el 8% restante a valores de deuda. Cualquier cambio en el valor razonable de las inversiones mantenidas para negociar se reconoce en la cuenta de resultados.

Los **préstamos y partidas a cobrar** se elevaron de €373,1 millones en 2023 a €404,3 millones en 2024. Se componían principalmente de depósitos en entidades de crédito, instrumentos de deuda y créditos de diversa naturaleza asociados a los pagos pendientes que CESCE espera recibir por el desarrollo su actividad.

CESCE mantiene un perfil inversor conservador, centrado en preservar el capital y minimizar el riesgo de crédito. Sus inversiones se orientan principalmente hacia instrumentos de renta fija, con una clara preferencia por deuda soberana frente a emisores privados. Por norma general, exige una calificación crediticia mínima de grado de inversión y adopta una estrategia a largo plazo, con una adecuada diversificación tanto por emisor como por tipo de activo. Desde la perspectiva de EthiFinance Ratings, esta política de inversión prudente y diversificada refuerza la solidez de la gestión del riesgo financiero a largo plazo.

Pasivo y Endeudamiento

Las **provisiones técnicas** constituyen la principal partida del pasivo. En 2024, se incrementaron un 2,3% hasta €272,5 millones, representando el 35% del pasivo total.

Los **débitos y partidas a pagar** alcanzaron el 25% del pasivo total, situándose en €197,2 millones, que incluían deudas por operaciones de seguro con asegurados y mediadores, deudas por operaciones de reaseguro, deudas relacionadas con los saldos por la administración por cuenta del Estado y obligaciones correspondientes a los pagarés emitidos por el Fondo de Anticipo de Facturas para obtener financiación adicional. El Fondo de Anticipo de Facturas es un canal de financiación no bancario basado en la venta de facturas comerciales bajo la modalidad de factoring sin recurso. Los pagarés sumaron €76,8 millones en 2024.

EthiFinance Ratings considera que, si bien los ingresos y gastos asociados al Fondo de Anticipo de Facturas están neutralizados contablemente, la emisión de títulos de liquidez por parte de CESCE para cubrir parcial o totalmente el valor de las facturas cedidas introduce un riesgo económico real. Por tanto, los pagarés emitidos por el Fondo, reflejados en el pasivo consolidado de CESCE representan una fuente efectiva de exposición financiera.

La **ratio de apalancamiento financiero** concluyó 2024 en el 11,8% (2023: 12,5%) y la **ratio de cobertura de intereses** en 10,9x (2023: 52,5x). A pesar de la caída en la cobertura, atribuible al incremento de los gastos financieros asociados al Fondo, la capacidad de pago de intereses se mantiene elevada y el endeudamiento continúa en niveles muy bajos. Según la metodología de EthiFinance Ratings, estas métricas reflejan una posición financiera sólida y una alta capacidad de CESCE para hacer frente a sus obligaciones financieras vinculadas a los pagarés emitidos por el Fondo.

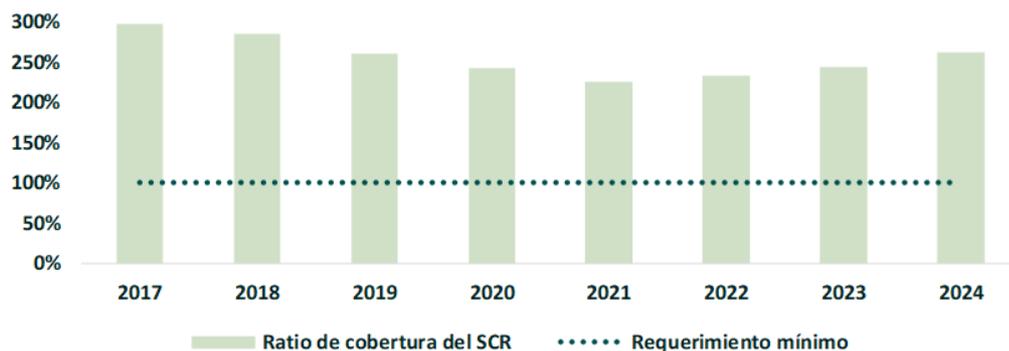
Capitalización y Solvencia

El **patrimonio neto** ascendió a €650,9 millones en 2024, frente a €603,7 millones en 2023, aumentando un 7,8% impulsado por los fondos propios, que crecieron por la retención de beneficios dentro de la compañía, a pesar de la distribución de dividendos, y por el incremento del valor de los activos financieros disponibles para la venta.

La **ratio de cobertura del capital de solvencia obligatorio (SCR)** se elevó del 243,8% en 2023 al 261,9% en 2024. Este nivel se sitúa significativamente por encima de la mediana del 212,6% registrada por los grupos aseguradores de no vida en Europa en el segundo semestre de 2024, según datos de EIOPA.

La elevada ratio de solvencia de CESCE refleja una posición financiera robusta y una gestión prudente del capital, que garantizan una sólida capacidad para hacer frente a sus compromisos regulatorios y operativos. EthiFinance Ratings considera especialmente positiva esta fortaleza, ya que se basa en el uso de la Fórmula Estándar de Solvencia II y no en un modelo interno. Esta fórmula, diseñada por EIOPA, estima el capital necesario para cubrir la pérdida más severa esperada en 1 de cada 200 escenarios adversos. En consecuencia, la solvencia de CESCE obtiene la máxima calificación según la metodología de EthiFinance Ratings.

Ilustración 3: Evolución de la Ratio de Capital



Fuente: EthiFinance Ratings & CESCE

Environmental, Social & Governance

CESCE presenta un perfil ESG sólido, apoyado en su condición de entidad parcialmente pública y su papel como instrumento de apoyo al tejido empresarial español. En cuanto al medioambiente, la compañía ha adoptado medidas para reducir su huella de carbono y promover prácticas sostenibles. En el plano social, destaca su contribución al desarrollo económico mediante la cobertura de riesgos asociados al comercio exterior y el respaldo a pymes. En la gobernanza, CESCE cuenta con una estructura accionarial diversificada y mecanismos de control reforzados por la participación del Estado, lo que contribuye a una gestión prudente y alineada con criterios de transparencia y responsabilidad.

Scorecard

CESCE	A
	Weight
OPERATING ENVIRONMENT	15,0%
Sovereign risk	5,0%
<i>Sovereign rating</i>	
Regulation	5,0%
<i>Prudential regulation</i>	
Sector dynamics	5,0%
<i>Sector strength</i>	
COMPANY PROFILE	45,0%
Business model	15,0%
<i>Distribution channels</i>	8,0%
<i>Diversification</i>	7,0%
Positioning	10,0%
<i>Market share</i>	5,0%
<i>Peer Analysis</i>	5,0%
Management & Risk profile	20,0%
<i>Risk profile</i>	7,0%
<i>Governance</i>	7,0%
<i>Brand</i>	6,0%
FINANCIAL PROFILE	40,0%
Earnings & Profitability	15,0%
<i>ROA</i>	5,0%
<i>ROE</i>	5,0%
<i>Combined ratio</i>	5,0%
Capitalization & Leverage	15,0%
<i>Fixed charge coverage ratio</i>	2,5%
<i>Net written premiums to equity</i>	5,0%
<i>Regulatory capital ratio</i>	5,0%
<i>Financial leverage ratio</i>	2,5%
Liquidity	10,0%
<i>Asset Liability Management</i>	10,0%

A28264034

FINANCIAL INSTITUTIONS

Estados Financieros

CUENTA DE RESULTADOS						
En miles de €	2019	2020	2021	2022	2023	2024
CUENTA TÉCNICA - SEGURO NO VIDA						
PRIMAS IMPUTADAS AL EJERCICIO NETAS DE REASEGURO	102.725	106.442	131.984	164.492	160.074	155.538
Primas devengadas	163.168	175.596	230.009	261.545	256.838	268.339
Primas del reaseguro cedido	-54.437	-64.253	-92.330	-93.385	-95.258	-107.148
Variación de la provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso	-2.794	-8.533	-5.919	-5.410	-4.810	-12.340
Variación de la provisión para primas no consumidas, reaseguro cedido	-3.212	3.632	224	1.742	3.304	6.687
INGRESOS DEL INMOVILIZADO MATERIAL Y DE LAS INVERSIONES	12.090	16.843	24.795	36.875	40.879	40.840
Ingresos procedentes de las inversiones inmobiliarias	674	695	754	838	922	724
Ingresos procedentes de inversiones financieras	10.157	15.498	20.850	25.813	30.850	30.380
Beneficios en realización del inmovilizado material y las inversiones	1.259	650	3.191	10.224	9.107	9.736
OTROS INGRESOS TÉCNICOS	51.144	33.024	40.934	53.468	58.606	44.263
SINIESTRALIDAD DEL EJERCICIO NETA DE REASEGURO	-80.801	-57.147	-32.399	-73.853	-84.985	-78.046
Prestaciones pagadas	-71.523	-54.786	-23.918	-49.701	-68.463	-73.923
Variación de la provisión para prestaciones	-1.673	6.704	430	-15.862	-7.790	4.503
Gastos internos imputables a prestaciones	-7.605	-9.065	-8.911	-8.290	-8.732	-8.626
GASTOS DE EXPLOTACIÓN NETOS	-55.951	-50.014	-49.325	-61.744	-73.836	-72.335
Gastos de adquisición	-55.683	-53.069	-61.414	-71.034	-81.661	-82.475
Gastos generales internos de administración	-16.856	-16.090	-21.389	-23.237	-23.619	-22.941
Reintegro de gastos	16.588	19.145	33.478	32.527	31.444	33.081
OTROS GASTOS TÉCNICOS	-1.866	-386	-118	-311	-112	-163
GASTOS DEL INMOVILIZADO MATERIAL Y DE LAS INVERSIONES	-5.595	-14.550	-20.658	-29.112	-28.777	-23.632
Gastos de gestión de las inversiones	-4.744	-11.147	-19.817	-28.665	-27.432	-23.302
Correcciones de valor del inmovilizado material y de las inversiones	-123	-2.359	-316	-294	-1.202	-302
Pérdidas procedentes del inmovilizado material y de las inversiones	-728	-1.044	-525	-153	-143	-28
RESULTADO DE LA CUENTA TÉCNICA DEL SEGURO NO VIDA	21.746	34.212	95.213	89.815	71.849	66.465
CUENTA NO TÉCNICA						
INGRESOS DEL INMOVILIZADO MATERIAL Y DE LAS INVERSIONES	14.021	20.317	43.544	49.754	51.444	76.671
Ingresos procedentes de las inversiones inmobiliarias	734	679	699	664	580	456
Ingresos procedentes de las inversiones financieras	8.719	10.335	14.895	26.110	30.813	54.702
Ingresos procedentes del inmovilizado material y de las inversiones						
Beneficios en realización del inmovilizado material y de las inversiones	3.012	1.128	1.875	21.749	19.611	21.095
Diferencias negativas de consolidación			364			
GASTOS DEL INMOVILIZADO MATERIAL Y DE LAS INVERSIONES	-4.202	-8.321	-12.803	-38.323	-36.161	-52.994
Gastos de gestión de las inversiones	-1.423	-4.257	-11.888	-22.757	-19.599	-35.021
Correcciones de valor del inmovilizado material y de las inversiones	-230	-2.254	-159	-195	-2.098	-189
Pérdidas procedentes del inmovilizado material y de las inversiones	-2.492	-1.377	-203	-14.471	-13.407	-16.554
Gastos de entidades incluidas en la consolidación	-57	-433	-553	-900	-1.057	-1.230
OTROS INGRESOS	88.738	87.307	91.002	93.150	99.322	99.121
OTROS GASTOS	-87.215	-88.000	-92.892	-92.898	-90.338	-93.342
RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA	11.342	11.303	28.851	11.683	24.267	29.456
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS						
Impuesto sobre beneficios	33.088	45.515	124.064	101.498	96.116	95.921
Ajuste por hiperinflación	-9.671	-10.427	-26.009	-26.589	-28.176	-26.667
RESULTADO DEL EJERCICIO	23.562	35.283	98.390	74.927	67.940	69.254
Resultado atribuido a la sociedad dominante	22.891	34.479	96.225	71.844	63.368	64.251
Resultado atribuido a socios externos	671	804	2.165	3.083	4.572	5.003

A28264034

FINANCIAL INSTITUTIONS

BALANCE DE SITUACIÓN						
En miles de €	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ACTIVO						
EFFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES	140.751	128.512	138.646	174.315	156.090	126.590
ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS PARA NEGOCIAR	6.686	4.451	4.950	58.593	59.102	83.366
Instrumentos de patrimonio				51.296	52.288	77.026
Valores representativos de deuda				7.297	6.814	6.340
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	411.307	477.544	545.078	470.567	567.070	607.596
Instrumentos de patrimonio	94.593	158.068	225.704	149.326	170.380	133.856
Valores representativos de deuda	316.714	319.476	319.374	321.241	396.690	473.740
PRÉSTAMOS Y PARTIDAS A COBRAR	206.389	177.356	213.325	323.981	373.144	404.339
Valores representativos de deuda				19.890	24.371	26.563
Préstamos		320	920	933	24	
Depósitos en entidades de crédito	97.192	77.708	71.433	139.124	165.542	187.470
Depósitos constituidos por reaseguro aceptado	335	383				
Créditos por operaciones de seguro directo	22.730	24.911	30.007	44.053	56.286	72.202
Créditos por operaciones de reaseguro	11.530	1.167	4.767	11.550	14.532	7.988
Créditos por operaciones de coaseguro				42	8	2
Otros créditos	74.602	72.867	106.198	108.389	112.381	110.114
Créditos con las Administraciones Públicas	3.329	4.220	9.962	2.275	1.623	2.232
Resto de créditos	71.273	68.647	96.236	106.114	110.758	107.882
PARTICIPACIÓN DEL REASEGURO EN LAS PROVISIONES TÉCNICAS	45.553	49.469	60.878	75.005	81.394	86.308
INMOVILIZADO MATERIAL E INVERSIONES INMOBILIARIAS	22.385	22.491	23.590	25.658	30.025	29.980
INMOVILIZADO INTANGIBLE	26.782	27.309	30.249	28.354	27.343	25.688
PARTICIPACIONES EN SOCIEDADES PUESTAS EN EQUIVALENCIA	18.481	7.661	8.551	8.702	8.269	7.055
ACTIVOS FISCALES	7.016	11.596	19.182	25.646	15.050	15.114
OTROS ACTIVOS	27.562	25.986	33.139	36.480	39.128	41.836
ACTIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA	9.684	603	603	35	41	4.513
TOTAL ACTIVO	912.912	942.059	1.078.191	1.227.336	1.356.656	1.432.385
PASIVO						
DÉBITOS Y PARTIDAS A PAGAR	153.238	108.707	118.466	182.735	223.221	197.194
Depósitos recibidos por reaseguro cedido	7.060	11.128	11.220	10.526	4.081	1.710
Deudas por operaciones de seguro	6.679	8.039	9.607	10.029	11.052	11.384
Deudas con asegurados	3.144	3.424	3.770	3.449	4.043	4.167
Deudas con mediadores	1.666	3.094	3.338	3.778	2.987	2.437
Deudas condicionadas	1.869	1.521	2.499	2.802	4.022	4.780
Deudas por operaciones de reaseguro	20.721	13.518	21.636	23.290	29.510	26.181
Obligaciones y otros valores negociables		1			75.632	76.759
Otras deudas	118.778	76.021	76.003	138.890	102.946	81.144
Deudas con las Administraciones Públicas	4.916	5.830	6.717	6.819	8.529	7.120
Otras deudas con entidades del grupo						
Resto de otras deudas	113.862	70.191	69.286	132.071	94.417	74.040
PROVISIONES TÉCNICAS	186.849	186.416	215.766	252.283	266.461	272.505
Provisión para primas no consumidas	64.924	67.615	74.293	87.922	95.425	104.599
Provisión para riesgos en curso	992	1.067	575	1.056	628	441
Provisión para prestaciones	63.335	57.193	67.715	95.902	105.274	98.672
Provisión para participación en beneficios y para extornos	3.855	3.633	7.296			
Otras provisiones técnicas	53.743	56.908	65.887	67.403	65.134	68.793
PROVISIONES NO TÉCNICAS	2.428	1.309	3.372	3.352	672	2.822
PASIVOS FISCALES	34.070	35.032	47.061	49.088	57.422	62.749
RESTO DE PASIVOS	110.665	156.499	158.963	194.660	205.177	243.463
PASIVOS VINCULADOS CON ACTIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA		227	533			2.758
TOTAL PASIVO	487.250	488.190	544.161	682.118	752.953	781.491
PATRIMONIO NETO						
FONDOS PROPIOS	374.440	409.375	485.463	522.269	551.250	583.258
AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	33.963	28.529	30.727	3.663	29.029	41.364
SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS					13	5
SOCIOS EXTERNOS	17.259	15.965	17.840	19.286	23.411	26.267
TOTAL PATRIMONIO NETO	425.662	453.869	534.030	545.218	603.703	650.894
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	912.912	942.059	1.078.191	1.227.336	1.356.656	1.432.385

Sources of information

The credit rating issued in this report is unsolicited. The credit rating is based exclusively on public information, being the main sources the following:

1. Annual Audit Report.
2. Corporate Governance Report.
3. Corporate Website.
4. Information published in the Official Bulletins.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Level of the rated entity participation in the rating process

Unsolicited Credit Rating	
With Rated Entity or Related Third Party Participation	NO
With Access to Internal Documents	NO
With Access to Management	NO

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
 - Insurance Rating Methodology : https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_163_V2.Insurance_Rating_Methodology.pdf
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and

credit rating prospects issued by the AGENCY are considered to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bear any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid