

Cesce Chile Aseguradora S.A.

Reseña Anual

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Junio 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas
Tendencia

A+
Estable

EEFF base

Marzo 2025

Estados de Situación Financiera IFRS

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Inversiones	5.720.425	5.994.689	9.106.698	10.115.602	11.939.121	13.308.127
Cuentas por cobrar de seguros	437.827	52.151	3.051.109	811.681	275.496	404.344
Participación Reaseguro en Reservas Técnicas	7.990.665	6.719.488	15.626.090	15.668.436	14.497.563	16.400.725
Otros activos	1.103.838	1.441.971	1.174.675	865.424	849.995	763.747
Total activos	15.252.755	14.208.299	28.958.572	27.461.143	27.562.175	30.876.943
Reservas técnicas	8.922.436	7.519.443	17.709.220	17.952.019	16.374.612	18.649.479
Deudas por operaciones de seguro	2.541.449	3.020.136	6.348.862	2.584.247	3.687.638	4.688.908
Otros pasivos	368.731	550.054	3.258.856	621.038	925.778	922.558
Total pasivo	11.832.616	11.089.633	27.316.938	21.157.304	20.988.028	24.260.945
Total patrimonio	3.420.139	3.118.666	1.641.634	6.303.839	6.574.147	6.615.998
Total pasivos y patrimonio	15.252.755	14.208.299	28.958.572	27.461.143	27.562.175	30.876.943

Estados de Resultados IFRS

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Prima directa	4.299.654	3.774.738	8.103.627	5.600.067	11.380.083	3.710.228
Prima cedida	3.756.974	3.362.695	7.415.367	5.081.998	10.200.670	3.320.359
Prima retenida	542.680	412.043	688.260	518.069	1.179.413	389.869
Costo de siniestros	724.964	403.764	2.141.228	1.644.428	152.786	26.956
Siniestros directos	6.452.751	8.162.359	14.815.850	16.624.116	1.257.275	223.705
Resultado de intermediación	-957.950	-891.981	-882.528	-859.642	-1.152.485	-394.398
Margen de contribución	837.084	777.594	-912.844	-541.763	1.723.894	407.086
Costos de administración	1.338.575	1.453.343	1.760.587	1.678.572	2.010.833	475.074
Resultado de Inversiones	123.998	144.020	363.826	-11.072	241.099	59.986
Resultado operacional	-501.491	-675.749	-2.673.431	-2.220.335	-286.939	-67.988
Resultado final	-259.148	-165.300	-2.163.876	-1.968.701	239.479	10.163

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Contratos de Seguros Compañías de Seguros Generales (29-02-2024).

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Cesce Chile Aseguradora S.A. (Cesce Chile) es una sociedad especializada en la comercialización de seguros de garantías y de crédito, tanto en el ámbito local como en el sector exportador. De acuerdo con el marco legal chileno, la compañía sólo puede participar en estas líneas de negocio y en la venta de seguros de fidelidad.

La entidad pertenece al grupo español Consorcio Internacional de Aseguradora de Crédito (CIAC), con experiencia a nivel internacional en este tipo de productos financieros, dependiente de Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación S.A (Cesce España).

Al cierre de marzo de 2025, **Cesce Chile** reportó un primaje directo de \$ 3.710 millones, reservas técnicas por \$ 18.649 millones, una participación del reaseguro de \$ 16.401 millones y finalizó el periodo con un patrimonio de \$ 6.616 millones, logrando obtener un resultado de \$ 10 millones.

La clasificación de riesgo en “*Categoría A+*” se apoya en el hecho de que la empresa forma parte del grupo Cesce España, un conglomerado asegurador internacional solvente, con capacidad para respaldar eventuales necesidades de capital de la sociedad, tal como se ha evidenciado en el pasado. También se reconoce la experiencia internacional del *holding* en el segmento, su capacidad para proporcionar información crediticia de deudores en el ramo de seguros de crédito a la exportación y la posibilidad que existe de acceder al *know how* de la matriz, especialmente en materias de control. Si bien actualmente la compañía local está orientada a seguros de garantía, el apoyo de su controlador facilita el volver a incursionar en seguros de créditos. Además, este respaldo del grupo también le ha permitido a la compañía, al margen de sus resultados, ir desarrollando una estructura que le permite soportar mayores volúmenes de negocios, en línea con su plan de crecimiento.

Complementariamente, se valora de manera positiva su estructura de reaseguros, elemento que entrega un adecuado respaldo para responder a las obligaciones contraídas hasta la fecha y sostener el crecimiento. Asimismo, como elemento favorable, la clasificación incorpora las instancias de control interno que ha establecido la sociedad, tanto en su organización interna como aquella provista por el grupo controlador, en particular las adoptadas en el último tiempo. Tampoco es ajeno a la clasificación los progresos en materia de sistema de la compañía.

Desde otra perspectiva, los elementos que restringen la clasificación de riesgo son los menores accesos a economías de escala producto de su acotado nivel de prima directa y participación de mercado. Asimismo, se considera la reducida diversificación en los ingresos, dado que, desde 2022 la totalidad de la prima retenida proviene exclusivamente de la rama de garantía.

También se reconoce el carácter procíclico de su actividad y la alta correlación entre la siniestralidad de sus productos y el desempeño de la economía local.

En términos de ASG, **Cesce Chile** no cuenta con iniciativas ligadas a este ámbito. No obstante, dentro de su memoria integrada considera una sección en la que describe la diversidad de su personal en cuanto a edad, género, rango etario, entre otros.

La tendencia es “*Estable*”, ya que en el corto plazo no se visualizan cambios significativos en los elementos que determinan las fortalezas y riesgos estructurales de la compañía.

Tanto la consolidación de los aspectos que favorecieron esta revisión, como el respaldo aportado por el controlador, son relevantes para el mantenimiento de la clasificación y se espera que la compañía no deteriore significativamente su exposición frente a siniestros individuales o eventos catastróficos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Perteneciente al grupo Cesce: *Know how* apoyo patrimonial.

Fortalezas complementarias

- Apropiaada estructura de reaseguros.
- Adecuadas instancias de control interno.

Fortalezas de apoyo

- Fortalecimiento de sistemas para apoyar el crecimiento esperado.

Riesgos Considerados

- Reducida escala de la sociedad (impacto moderado).
- Concentración en seguros de garantía (impacto medio).
- Historial de alta siniestralidad.

Definición categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

"+" Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Marzo 2025

Al cierre de marzo de 2025, **Cesce Chile** reportó una prima directa por \$ 3.710 millones y una prima retenida por \$ 390 millones, lo que representó un incremento en comparación al mismo periodo de 2024 de un 92,5% y un 32,4%, respectivamente. Cabe señalar que el crecimiento en la prima directa se debe al aumento en la venta de pólizas a través de un acuerdo global que se tiene con BTG y al aumento a través de la venta del canal tradicional. En cuanto a los costos de siniestros, estos pasaron de registrar un monto negativo de \$ 204.187 millones en marzo de 2024 a un valor positivo de \$ 27 millones, lo que implicó una variación de un 113,2% entre ambos periodos. Los costos de administración en tanto fueron de \$ 475 millones, monto 9,6% superior a lo reportado en el primer trimestre de 2024.

A nivel de resultados, la aseguradora reportó ganancias por \$ 10 millones. Las reservas técnicas sumaron \$ 18.649 millones, mientras que las inversiones, financieras e inmobiliarias, totalizaron \$ 13.308 millones. **Cesce Chile** finalizó el primer trimestre de 2025 con un nivel de patrimonio de \$ 6.616 millones.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de la matriz: Se considera que el grupo Cesce tiene una adecuada capacidad de responder a las eventuales necesidades de capital de la sociedad evaluada. En la práctica, se observa que Cesce España, cabeza del grupo, está clasificado en “*Categoría AA*” en escala local (según conversión **Humphreys**). Además, se reconoce el prestigio del grupo y su capacidad de proporcionar información comercial y financiera a deudores a nivel global a través de la empresa Informa D&B. En los hechos, los aumentos de capital efectuados durante 2023 ratifican el apoyo del controlador. Estos aportes se destinaron a subsanar los déficits en inversiones representativas en 2023.

Solvencia reaseguradores: A marzo de 2025, **Cesce Chile** retuvo un 10,5% de la prima directa. Su política de reaseguros contempla varias compañías reaseguradoras, las cuales están clasificadas en “*Categoría AA*” o superior en escala local, según conversión **Humphreys**. El principal reasegurador de la compañía es Munchener con un 60,7% de la prima cedida.

Control interno: La empresa ha ido consolidando su instancia de control interno, la cual, por medio de una estructura matricial, reporta a la unidad de la matriz la cual también participa en procesos de auditoría de la compañía local. En los hechos, la compañía local es sometida a recurrentes procesos de auditoría, incluidas las reservas técnicas.

Factores de riesgo

Baja escala de operación: **Cesce Chile** presenta un volumen de operación reducido en comparación con las compañías de seguros generales, las cuales también pueden participar en el ramo de garantía. A marzo de 2025, su participación en el mercado de seguros generales fue del 0,3%. No obstante, al considerar únicamente las ramas que puede comercializar la compañía, su participación de mercado asciende al 6,6% a la misma fecha.

Concentración de la cartera: Actualmente, los ingresos de la compañía se concentran en un 100% en el negocio de pólizas de garantía, lo que implica una mayor exposición a fluctuaciones en su desempeño, considerando, además, que éste presenta menores grados de fidelización de los clientes en comparación con los seguros de crédito.

Ciclos del negocio: En periodos recesivos, las exposiciones se manifiestan en una mayor magnitud, es así como una inadecuada suscripción de los riesgos o una concentración excesiva de los mismos e incluso fallas en las políticas de reaseguros, pueden llevar a que los resultados se vean mermados en épocas de crisis económicas.

Antecedentes generales

La compañía

Cesce Chile fue constituida en Chile en febrero de 2008. Conforme a su giro, puede suscribir pólizas de seguros de crédito (domésticos y de exportación), de garantía y de fidelidad. El controlador de la sociedad es Consorcio Internacional de Aseguradores de Crédito (C.I.A.C.), el que posee directa e indirectamente, el 100% de la propiedad.

Cesce España se desempeña en el negocio de seguros y reaseguros y su propiedad pertenece mayoritariamente al gobierno español. La aseguradora se encuentra clasificada en “*Categoría AA*” en escala local (según conversión *Humphreys*).

En cuanto a la prima directa de **Cesce Chile**, esta ha registrado un incremento en los últimos periodos. Al cierre de 2024, alcanzó un total de \$ 11.380 millones, lo que representa un aumento del 103,2% en comparación con el cierre de 2023. Para el primer trimestre de 2025, el primaje directo de la compañía mostró un crecimiento del 92,5% respecto del mismo periodo del año anterior, alcanzando los \$ 3.710 millones. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa en los últimos años.

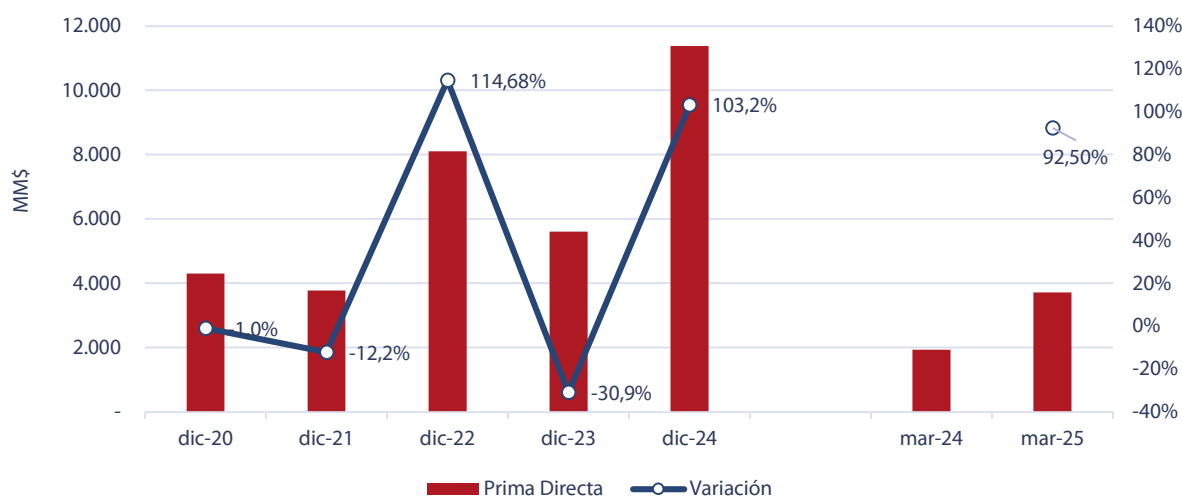


Ilustración 1: Evolución prima directa

Cartera de productos

Al cierre de marzo de 2025, **Cesce Chile**, concentró sus ventas en un 100% de su prima directa en el segmento de garantía. Esta tendencia se ha mantenido en los últimos años, donde a partir del año 2020, al menos el 99,0% de la prima directa de la compañía, provenía de los seguros de garantía; por tanto, su margen de contribución se explica fundamentalmente por el mismo ramo.

Siniestralidad y rendimiento técnico global

En términos globales, hasta diciembre de 2023 la aseguradora registró niveles de siniestralidad por sobre el mercado, situándose por sobre el 300%. Lo anterior se explica debido a la alta concentración de pólizas en el sector inmobiliario. Sin embargo, entre otras medidas, la compañía modificó sus políticas de suscripción para reducir su exposición a las fluctuaciones de este sector, con el objetivo de mitigar los niveles de siniestralidad en el futuro. Al término del primer trimestre de 2025, la siniestralidad de **Cesce Chile** alcanzó un 6,9%. La Ilustración 2 presenta la evolución de la siniestralidad de la compañía y del mercado (aunque con otro *mix* de productos).

En cuanto al rendimiento técnico de la aseguradora, medido como margen de contribución sobre prima retenida, ha presentado un comportamiento volátil, manteniéndose en niveles por sobre el mercado en el último año. Sin embargo, en los últimos tres cierres anuales, el indicador promedio de la compañía fue de -30,3%, explicado principalmente por los márgenes negativos del cierre de 2022 y 2023. Sin embargo, en 2024, la compañía revirtió

esta tendencia, presentando un margen positivo. En contraste, el mercado exhibió una relación promedio de 30,8%.

Al cierre del primer trimestre del año en curso, **Cesce Chile** registró un indicador de 104,4%. El comportamiento de la compañía y del mercado en los últimos años se muestra en la Ilustración 3.

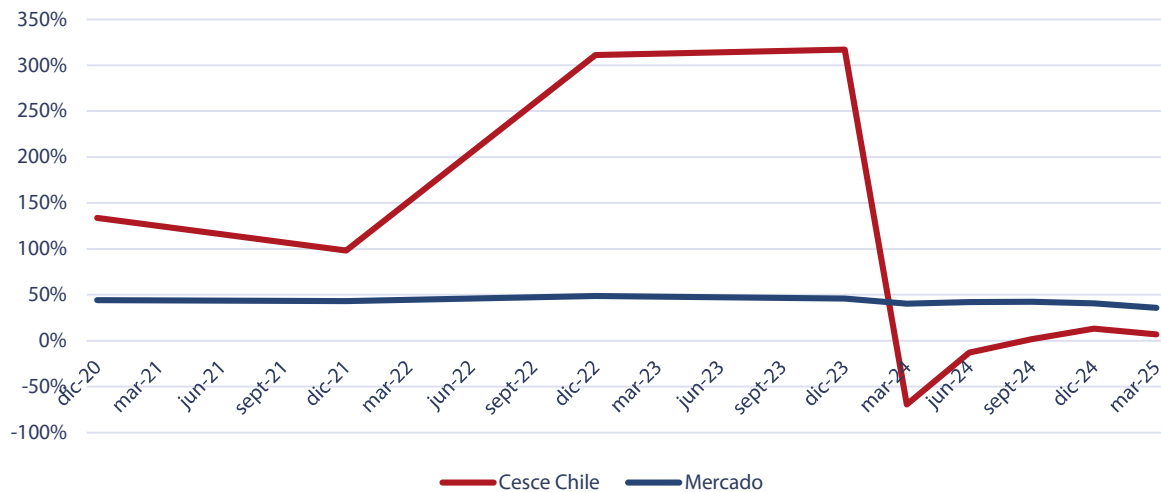


Ilustración 2: Siniestralidad Cesce Chile y Mercado

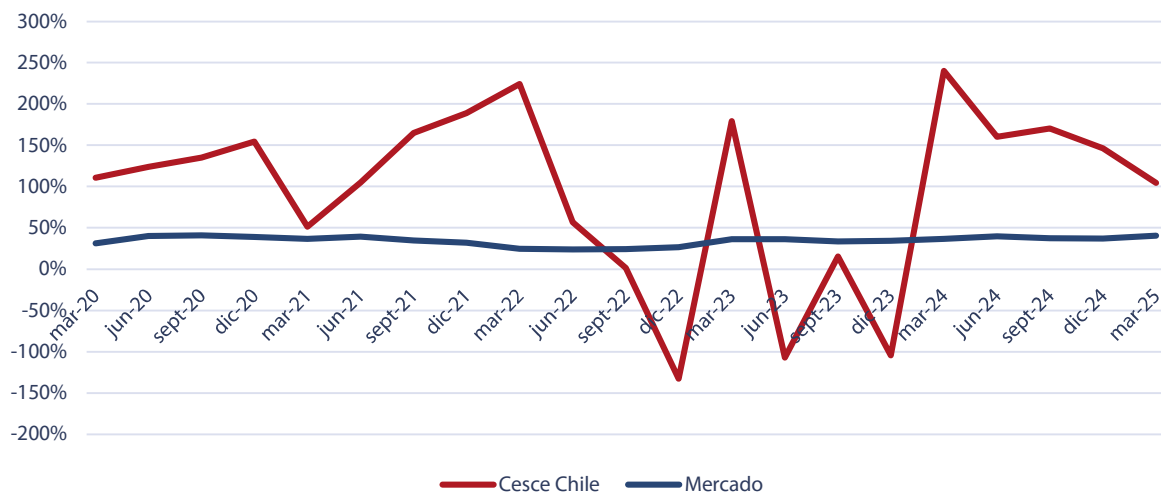


Ilustración 3: Rendimiento técnico Cesce Chile y Mercado

Industria y participación de mercado²

En relación al mercado de seguros generales, **Cesce Chile** se ha mantenido con un nivel de participación por debajo del 1%, registrando al cierre de 2024 una participación de mercado del 0,2%.

² En base a la prima directa vendida.

En relación con el segmento de créditos y garantía, al cierre de 2024 la aseguradora registró una participación de mercado de 5,1%, cifra superior a la registrada en el mismo periodo de 2023, en donde la participación de mercado fue de 3,0%. A marzo de 2025, el posicionamiento de mercado de **Cesce Chile** fue de 6,6%. La Ilustración 4 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía, en base a las ramas de crédito y garantía.

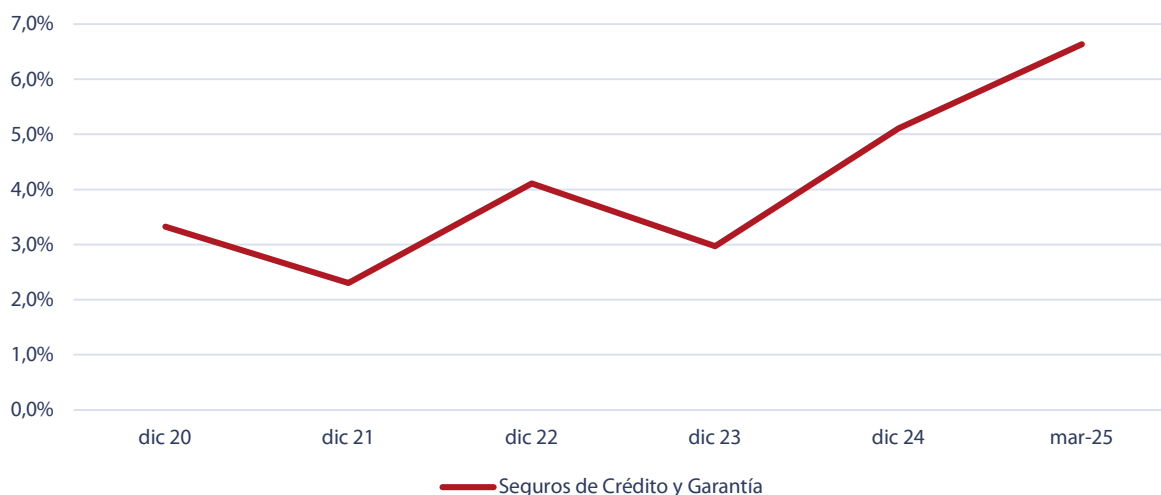


Ilustración 4: Evolución de la participación de mercado

Capitales asegurados

Al cierre del primer trimestre 2025, **Cesce Chile** registró capitales asegurados brutos directos por \$ 601.607 millones. La compañía expone, en promedio, cerca del 0,4% del patrimonio por cada ítem asegurado (considerando capitales asegurados retenidos). A la misma fecha, la aseguradora presentaba 2.704 pólizas vigentes y 2.743 ítems vigentes. En la Tabla 1 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 1: Ítems vigentes

Ramo	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Garantía	331	--	2.102	2.226	2.648	2.743
Fidelidad	-	1.295	-	-	-	-
Total	331	1.295	2.102	2.226	2.648	2.743

Reaseguros

La capacidad de pago de las pólizas que emite **Cesce Chile** descansa fuertemente en su política de reaseguros, la cual es estructurada por la matriz en España, sin perjuicio que la compañía tenga la facultad para negociar algunos de estos contratos en Chile. A marzo de 2025, la aseguradora retiene un 10,5% de la prima directa y, a la misma fecha, la prima cedida de la compañía se encuentra distribuida en once entidades reaseguradoras clasificadas en su mayoría en "Categoría AAA" escala local, según conversión **Humphreys**. El detalle de los reaseguradores se puede ver en la Tabla 2.

Tabla 2: Reaseguradores

Reaseguradores Extranjeros		
Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo ³
Münchener Rückversicherungs	60,7%	AA
Compañía Española de Seguros	18,4%	AAA
Swiss Reinsurance Company Ltd	7,6%	AAA
Hannover Rück Se	5,5%	AAA
Scor Reinsurance Company	1,8%	AAA
Mapfre Re, Compañía De Reasegur.	1,5%	AAA
Axis Re Se	1,5%	AAA
XI Re Europe Se	1,2%	AAA
Amlin Ag	1,0%	AAA
SiriusPoint International Insur.	0,5%	AA
Arch Reinsurance Europe U.	0,2%	AAA
Total	100%	

Inversiones

Al cierre del primer trimestre de 2025, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 52,3% el mínimo que debe mantener la compañía de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se componen en un 60,3% de inversiones financieras, un 34,4% en otros, un 4,0% en inversiones inmobiliarias y 1,3% cuentas por cobrar a asegurados o reaseguradora. La Ilustración 5 muestra la distribución de las inversiones de **Cesce Chile**.

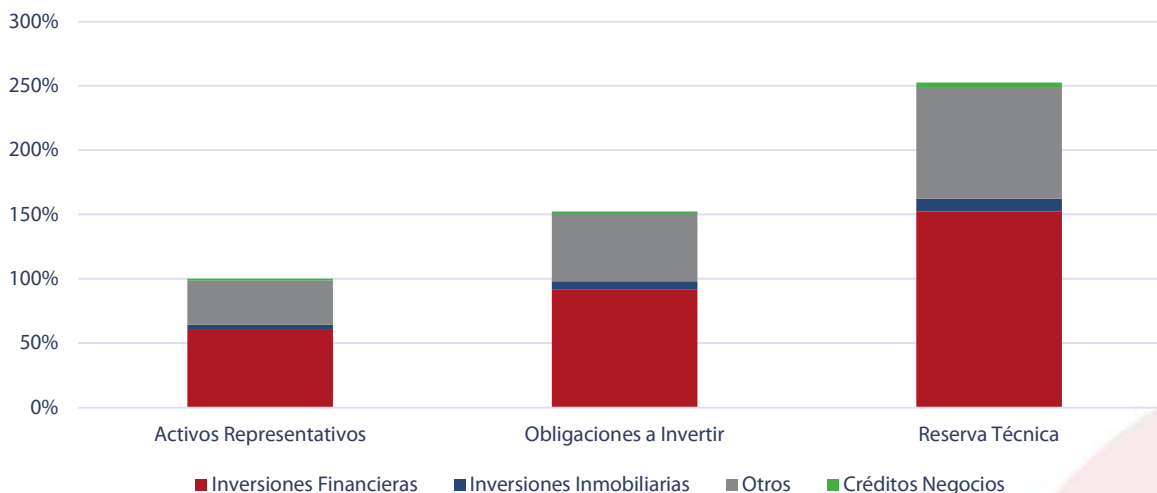


Ilustración 5: Cobertura de inversiones

³ Clasificaciones en escala local según la conversión realizada por **Humphreys**.

Cartera de productos

Evolución de la prima por productos

Desde 2022, la totalidad de la prima directa que obtiene **Cesce Chile** proviene de los seguros de garantía. Al cierre de 2024 registró una prima directa de \$ 11.380 millones, monto 103,2% superior a lo reportado en el mismo periodo de 2023, en donde la prima directa era de \$ 5.600 millones. Al cierre del primer trimestre de 2025, el primaje directo de la aseguradora ascendió a \$ 3.710 millones. La Ilustración 6 presenta la evolución de la prima directa de la rama de garantía de la compañía.

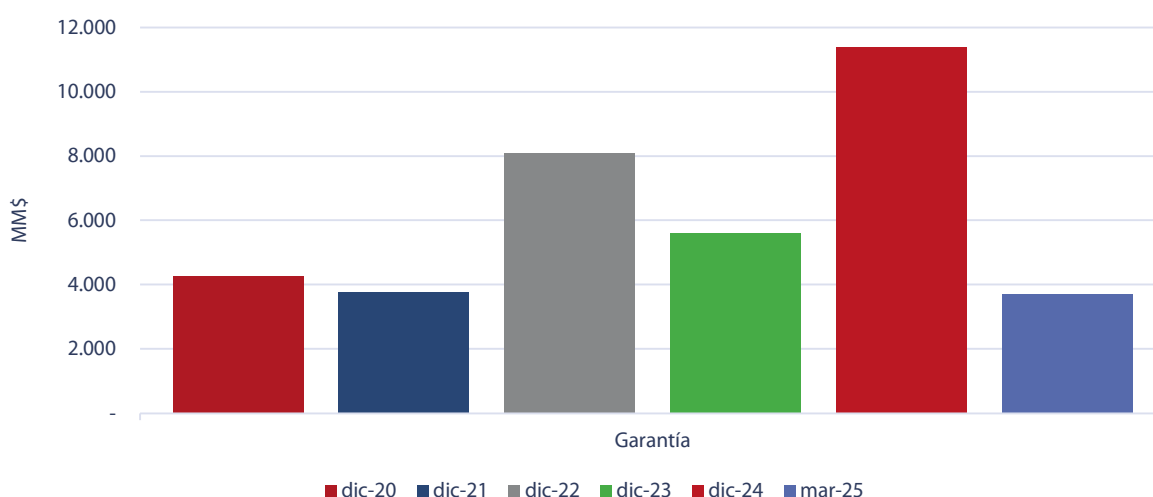


Ilustración 6: Evolución prima directa por rama

Participación de mercado de productos

La participación de mercado de la rama de garantía de la aseguradora, medida por prima directa, ha oscilado en los últimos años entre el 4,5% y el 8,8% (incluyendo las compañías no especializadas en créditos y garantías), siendo este último el registrado para el cierre de 2024. A marzo de 2025, la participación de mercado de **Cesce Chile** fue de 11,7%. La evolución de la participación de mercado respecto a seguros de garantía se puede observar en la Ilustración 7.

Siniestralidad por productos

En el último año, la rama de garantía presentó un descenso en la siniestralidad, pasando de un 303,9% en diciembre de 2023 a un 20,6% en el mismo periodo de 2024. Lo anterior se explica, tal como se menciona en la siniestralidad global, por la decisión de la compañía de modificar sus políticas de suscripción y su exposición a ciertos sectores de la economía con el fin de reducir y controlar este indicado. Al cierre del primer trimestre de 2025, la rama de garantía exhibió un indicador de 6,9%. La Ilustración 8 muestra el comportamiento de la siniestralidad de la rama que opera actualmente **Cesce Chile**.

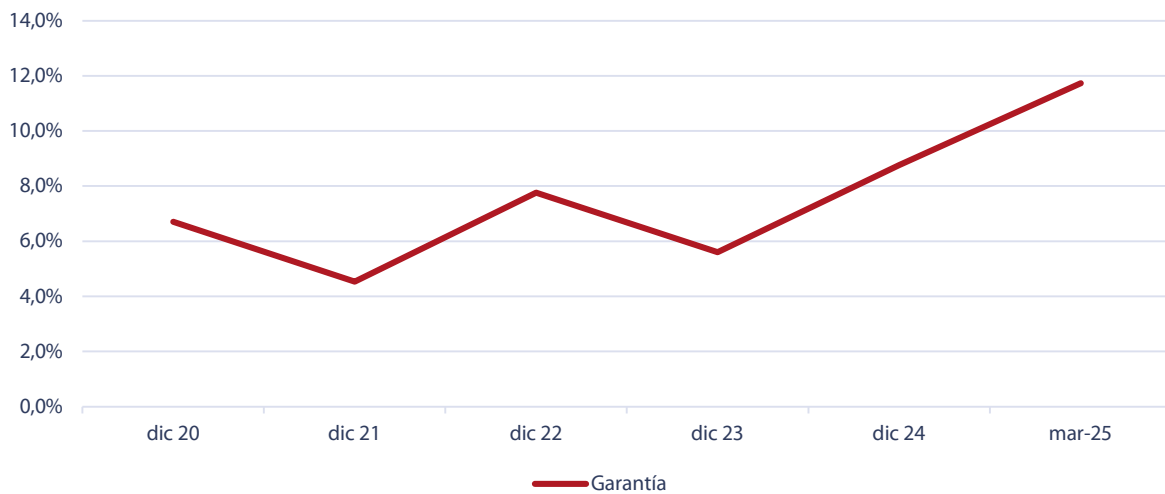


Ilustración 7: Participación de mercado por rama

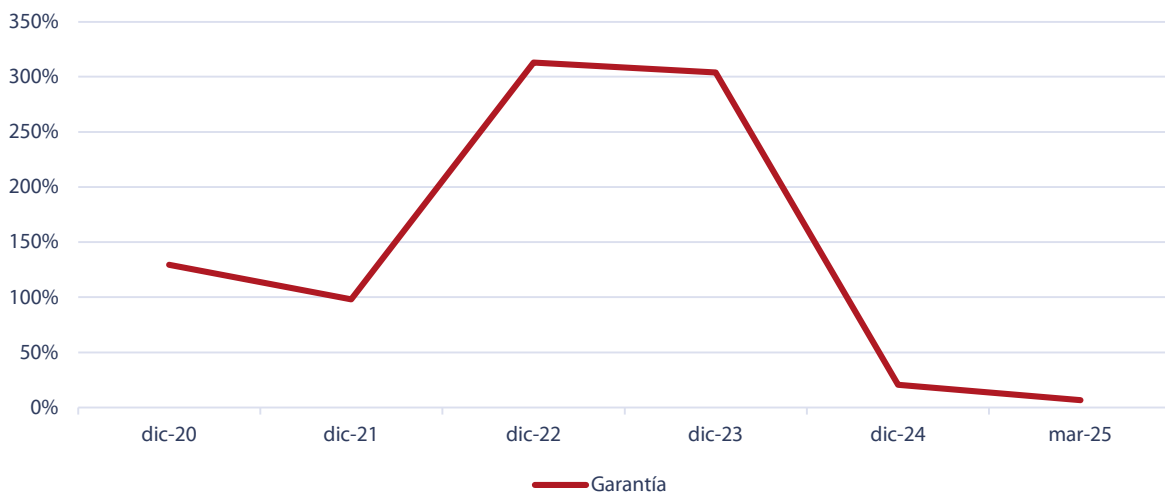


Ilustración 8: Siniestralidad por rama

Rendimiento técnico por productos

En términos de rendimiento técnico, la compañía ha logrado revertir el indicador negativo de la rama de garantía que se registró en años anteriores producto de los márgenes negativos por los altos costos de siniestros registrados, exhibiendo al cierre de 2024 una relación de 138,5%. Al cierre del primer trimestre del año en curso, el indicador de la rama de garantía se mantuvo en niveles elevados, registrando un 104,4%. La Ilustración 9 presenta la evolución del rendimiento técnico por rama de **Cesce Chile**.

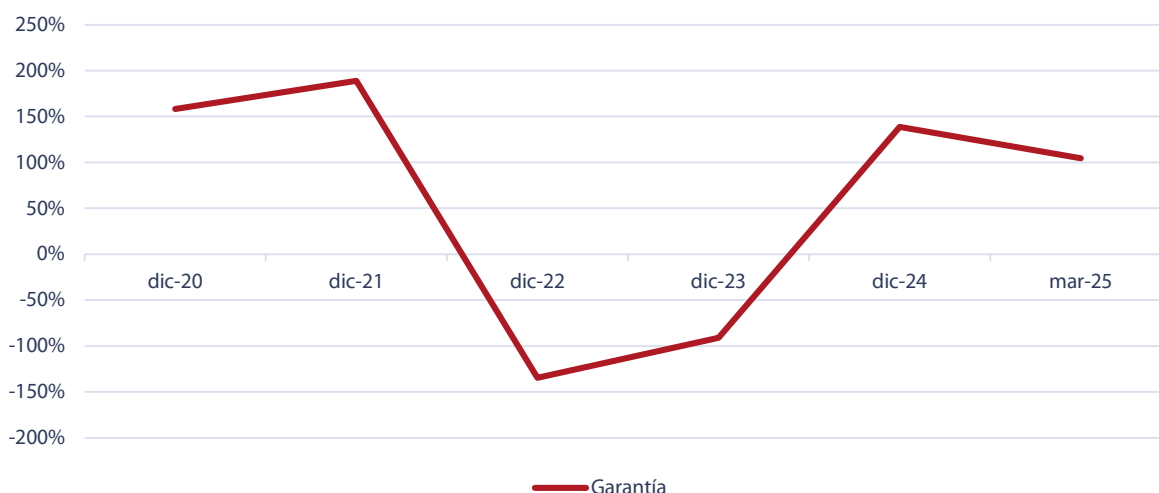


Ilustración 9: Rendimiento técnico por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

En los últimos años, los flujos de caja operacionales de **Cesce Chile** han sido volátiles, cerrando el año 2024 con un déficit de \$ 4.444 millones. A marzo de 2025, la aseguradora logra revertir el déficit, registrando flujos de caja operacionales por \$ 1.822 millones. La Tabla 3 presenta la evolución de los flujos de caja de la compañía.

Tabla 3: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo neto (M\$ de cada período)	IFRS					
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-25
De actividades de la operación	145.283	1.417.485	-3.176.423	-3.215.698	-4.444.445	1.821.677
De actividades de inversión	0	0	2.666.358	0	0	0
De actividades de financiamiento	892.540	0	712.776	6.590.541	0	0
Efectivo y equivalente al inicio del periodo	808.906	1.767.766	3.187.687	3.388.543	7.022.025	2.851.454
Efectivo y equivalente al final del periodo	1.767.766	3.187.687	3.388.543	7.022.025	2.851.454	4.620.483

Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **Cesce Chile**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido por debajo de los niveles alcanzados por el mercado⁴, salvo en 2022, en donde por resultados negativos de dicho año, el patrimonio disminuyó considerablemente. Al cierre de 2024, la aseguradora exhibió un indicador de 3,7 veces, misma cifra que registró a la misma fecha el mercado de seguros generales. Si se ajusta el indicador por participación del reaseguro en reservas técnicas, el indicador alcanza 1,2 veces, mientras que el mercado se ubicó en 2,3 veces. La Ilustración 10 presenta la evolución del endeudamiento ajustado de la compañía y el mercado.

⁴ Comparado con el mercado de seguros generales. Incluye un mix de productos más amplio.

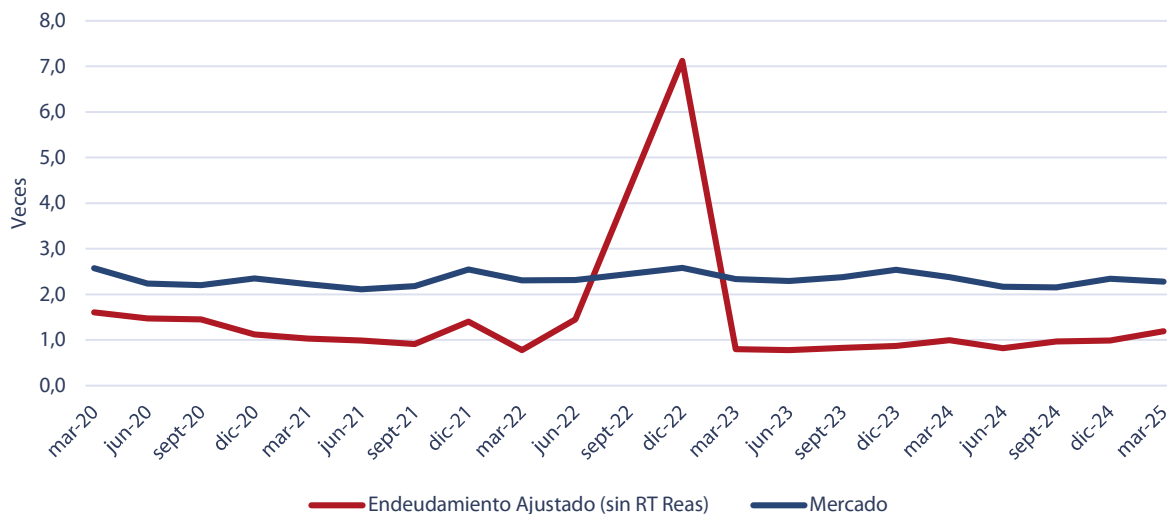


Ilustración 10: Endeudamiento

Respecto a la situación patrimonial de **Cesce Chile**, esta ha mostrado un comportamiento estable desde que se realizó el aumento de capital en 2023, alcanzando al cierre de 2024 un nivel de \$ 6.574 millones, cifra 4,3% superior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior. A marzo de 2025 el patrimonio de la compañía fue de \$ 6.616 millones.

Respecto a las utilidades, a diciembre de 2024 la aseguradora alcanzó los \$ 239 millones. En 2025, cerró el primer trimestre con \$ 10 millones de utilidad. En la Ilustración 11 se puede apreciar la evolución del patrimonio y el resultado de la compañía.

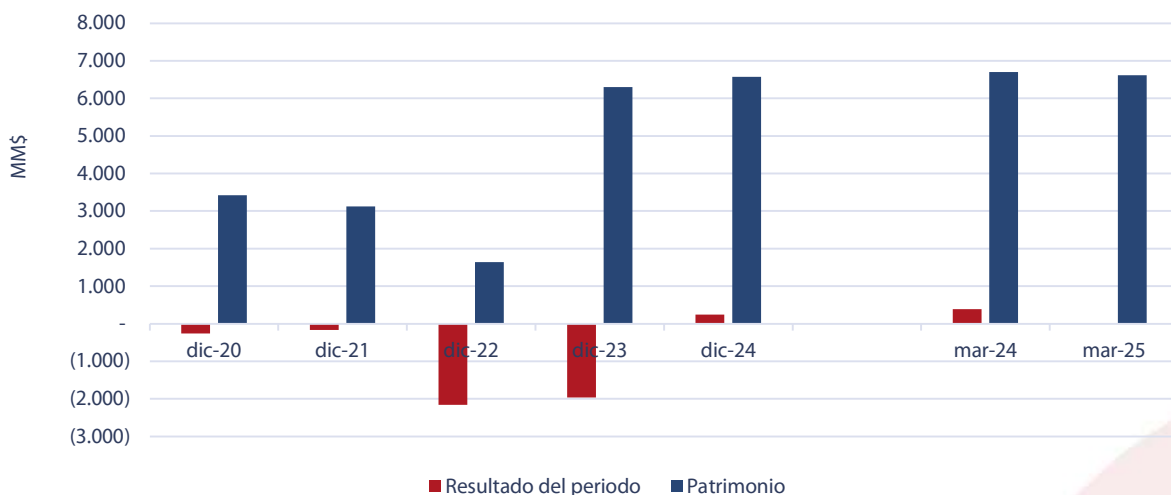


Ilustración 11: Evolución del patrimonio y resultado

Eficiencia

Al analizar el nivel de eficiencia de **Cesce Chile**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado valores por sobre los exhibidos por el mercado. No

obstante, al cierre del primer trimestre de 2025, se revierte dicha situación, exhibiendo un indicador de 12,8% mientras que el mercado registró un 18,1%. Al considerar la intermediación directa a la misma fecha, el ratio corresponde a 21,0% para la compañía y 28,6% para el mercado.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución, **Cesce Chile** alcanzó al cierre de marzo de 2025 un indicador del 116,7%. La Ilustración 12 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

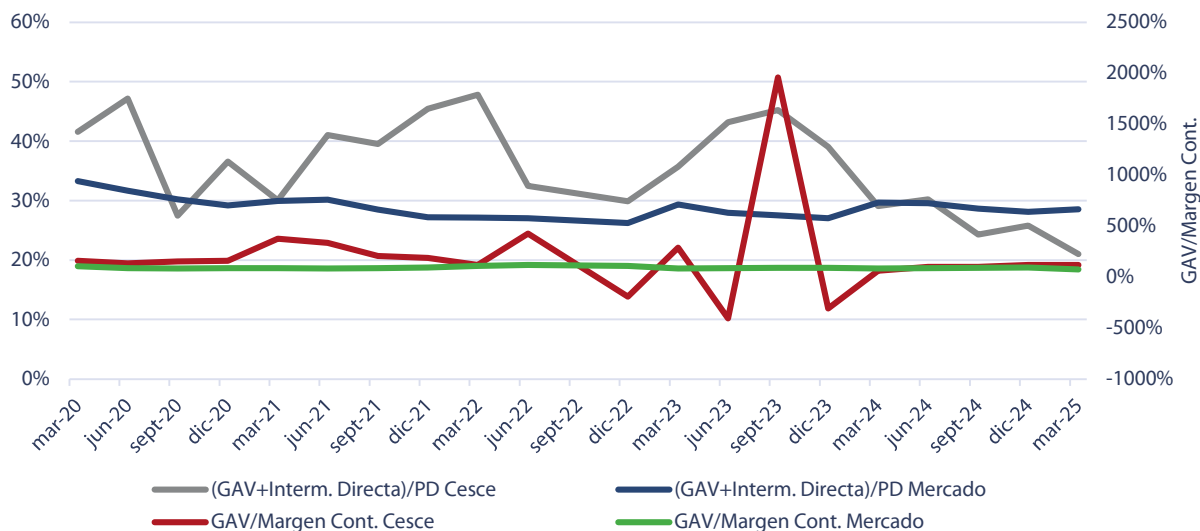


Ilustración 12: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presenta la Tabla 4 con los principales ratios de **Cesce Chile** y el mercado, respectivamente.

Tabla 4: Ratios

Cesce Chile	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-25
Gastos adm. / Prima directa	31,1%	38,50%	21,73%	29,97%	17,67%	12,80%
Gastos adm. / Margen contribución	159,9%	186,90%	-192,87%	-309,84%	116,64%	116,70%
Margen contribución / Prima directa	19,5%	20,60%	-11,26%	-9,67%	15,15%	10,97%
Resultados Op. / Prima directa	-11,7%	-17,90%	-32,99%	-39,65%	-2,52%	-1,83%
Resultado final / Prima directa	-6,0%	-4,38%	-26,70%	-35,15%	2,10%	0,27%

Mercado	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-25
Gastos adm. / Prima directa	18,2%	16,19%	15,6%	16,6%	18,25%	18,10%
Gastos adm. / Margen contribución	85,9%	93,25%	108,2%	90,6%	91,60%	75,94%
Margen contribución / Prima directa	21,2%	17,36%	14,5%	18,3%	19,93%	23,83%
Resultados Op. / Prima directa	3,0%	1,17%	-1,2%	1,7%	1,67%	5,73%
Resultado final / Prima directa	4,4%	4,1%	4,1%	4,5%	4,7%	8,1%

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”