



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

Analista
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Cesce Chile Aseguradora S.A.

Junio 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	A Estable
Estados financieros base	31 marzo 2017

Estado de Situación IFRS					
M\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17
Inversiones	2.826.052	2.831.363	3.946.156	4.598.036	5.984.160
Total cuenta de seguros	5.345.248	5.413.220	4.899.594	5.134.500	7.263.784
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	3.625.394	3.610.699	3.642.840	4.435.200	5.971.526
Otros activos	304.841	371.747	346.562	504.346	648.746
Total activos	8.476.141	8.616.330	9.192.312	10.236.882	13.896.690
Reservas técnicas	4.408.752	4.462.184	4.519.346	5.380.664	6.932.604
Deudas por operaciones de seguro	956.563	1.244.714	1.665.493	1.370.973	3.016.523
Otros pasivos	460.366	283.818	374.350	394.484	772.853
Patrimonio	2.650.460	2.625.614	2.633.123	3.090.761	3.174.710

Estado de Resultado IFRS					
M\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17
Prima directa	4.276.318	3.618.750	4.491.776	3.847.517	2.354.952
Prima cedida	3.206.354	2.904.831	3.491.013	3.084.647	2.225.962
Prima retenida	1.069.964	713.919	1.000.763	762.870	128.990
Costo de siniestros	221.858	488.758	365.817	363.709	103.592
R. de intermediación	-525.634	-544.688	-639.511	-860.757	235.186
Costos de administración	1.002.725	995.183	1.119.354	1.164.419	266.449
Resultado de inversiones	137.265	195.320	65.056	120.383	100.218
Resultado final	210.799	-24.846	7.509	197.153	83.949

Opinión

Fundamento de clasificación

Cesce Chile Aseguradora S.A. (Cesce) 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 negocios 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).

Durante 2016 la compañía alcanzó un primaje total anual del orden de los \$ 3.848 millones. A marzo de 2017, presentaba inversiones por \$ 5.984 millones, un nivel de reservas del orden de los \$ 6.933 millones y un patrimonio de \$3.175 millones.

La clasificación de riesgo en "*Categoría A*" se apoya en el hecho que la empresa forma parte del grupo Cesce España, conglomerado asegurador internacional solvente y con capacidad de apoyar eventuales necesidades de capital que la sociedad tenga en el futuro. 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.

Complementariamente, se valora positivamente su estructura de reaseguros, elemento que entrega un adecuado respaldo para responder a las obligaciones contraídas hasta la fecha y sostener el crecimiento.

Asimismo, la estructura profesional y operativa de la compañía ha demostrado capacidad para manejar el crecimiento en el nivel de ventas observado para los primeros años de funcionamiento. Sin embargo, se espera que la dinámica organizacional siga fortaleciéndose junto al crecimiento que debiera experimentar la compañía y el mercado.

La empresa presenta una adecuada automatización en sus procesos operativos y se evalúa positivamente la incorporación de SAP en su contabilidad, la implementación de sistemas para el curse y seguimiento de pólizas y las auditorías efectuadas por la matriz.

Desde otra perspectiva, los elementos que restringen la clasificación de riesgo son los menores accesos a economías de escala y la baja diversificación en los ingresos, factor inherente a una empresa que participa en un nicho específico, pero en este caso intensificado por la concentración en seguros de garantías. Paralelamente, se considera como una necesidad y un desafío para la compañía el seguir reforzando las

instancias de control interno, a medida que el nivel de ventas crezca y se haga más compleja la estructura operativa y organizacional.

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

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 debilite su exposición frente a siniestros individuales o eventos catastróficos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Pertenencia al grupo Cesce: *know how* y apoyo patrimonial.

Fortalezas complementarias

- Apropiaada estructura de reaseguros.

Fortalezas de apoyo

- Fortalecimientos de sistemas para apoyar el crecimiento esperado.

Riesgos considerados

- Reducida escala de la sociedad (impacto moderado).
- Concentración en pocos productos, especialmente en seguros de garantía (impacto medio).
- Necesidad de incrementar base de información en mercado crediticio local (riesgo que debiera ir disminuyendo con el crecimiento de las operaciones).

Definición de 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.

Hechos recientes

Durante los tres primeros meses de 2017, la prima directa de la compañía presentó un aumento nominal del 129,9% respecto del mismo período del año anterior, alcanzando un monto de \$ 2.355 millones. Los costos de siniestros subieron un 18,6% sumando \$ 104 millones.

Por su parte, los costos de administración fueron de \$ 266 millones (4,8% menos que el mismo trimestre del año anterior), representando el 11,3% de la prima directa (30,3% y 27,3% en diciembre y marzo de 2016, respectivamente). Con todo, el margen de contribución se redujo en un 14,3% en relación a marzo de 2016.

Así, el resultado de la compañía, a marzo de 2017, registró ganancias de \$ 84 millones, lo que se contrasta con las pérdidas de \$ 137 millones del mismo período del año anterior. El patrimonio de la sociedad fue de \$ 3.175 millones para un nivel de reservas técnicas de \$ 6.933 millones y obligaciones a invertir de \$ 5.006 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, en términos consolidados, mantiene un patrimonio neto cercano a € 404,9 millones, mientras que el patrimonio de la local representa en torno al 1% de este monto. Adicionalmente, se reconoce el prestigio del grupo y su capacidad de proporcionar información comercial y financiera de deudores a nivel global a través de la empresa Informa D&B. Se toma en cuenta que la clasificación en escala de global de la cabeza del grupo podría verse favorecida, dado que las cifras del gobierno español tienden al alza luego de la fuerte crisis sufrida, de hecho su clasificación es de "BBB+" en escala global a mayo de 2016.

Solvencia reaseguradores: Dado que **Cesce** retiene, a marzo de 2017, un 5% de la prima directa, cobra relevancia la solvencia de sus reaseguros. A la fecha, la compañía mantiene contratos proporcionales en el que los partícipes más importantes (76% de la prima cedida entre los tres) son Munichener (A+ global), Swiss Re (A+ global) y MAPFRE Re (A global), todos ellos con adecuada solvencia en escala local. Además del contrato proporcional, tomó un contrato de exceso de pérdida que limita la exposición de su patrimonio (actualmente, participan en dicho contrato los mismos reaseguradores que en el proporcional pero en distintas proporciones).

Factores de riesgo

Baja escala de operación: La compañía presenta un volumen de operaciones reducidos comparado con compañías de seguros generales (a marzo de 2017, tiene una participación del 0,42% dentro de los seguros generales). En relación con las otras compañías de garantía y crédito posee el 10,1% de las ventas dentro de este nicho, a marzo de 2017, pero esta cifra baja a 1,0% si se considera sólo el seguro de crédito, que presenta mayor grado de fidelidad, aunque este riesgo se ha ido atenuando en los últimos periodos con el crecimiento de la cartera de operaciones.

Concentración de la cartera: Actualmente, los ingresos de la compañía se concentran 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.

Proveedores de información: La compañía depende fuertemente de la oferta de información relevante que exista en el mercado para poder analizar los riesgos asumidos en su cartera de crédito. En lo que respecta a deudores internacionales, se apoya en servicios entregados por el grupo. Sin embargo, dentro del ámbito local, dado que aún maneja una reducida base de datos propia, depende exclusivamente de los antecedentes que puede adquirir en el mercado.

Ciclos del negocio: En períodos 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

Historia y propiedad

Cesce 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.

Hasta el 24 de junio de 2010, la propiedad de la compañía se distribuía entre dos accionistas: Consorcio Internacional de Aseguradores de Crédito (C.I.A.C), con el 85% de la propiedad, e Urespa S.A. (relacionada con un grupo de profesionales chilenos), con el 15% restante. En la actualidad, el controlador posee una

participación del 100%¹ de la propiedad. La Tabla 1 y Tabla 2 presenta el directorio y los ejecutivos de la compañía.

Tabla 1: Composición directorio de Cesce

Nombre	Cargo
Julio Espinoza	Presidente del directorio
Beatriz Reguero Naredo	Director
Mariano Arnaiz Mateo	Director
María del Mar Sebastian Merino	Director
Alejandro Gandia	Director

Tabla 2: Plana ejecutiva de Cesce

Nombre	Cargo
Germán Pacheco	Gerente General
Freddy Salgado	Gerente de Administración y Finanzas
María Alejandra Lafuentes	Gerente Técnico

Cabe destacar, que C.I.A.C. pertenece en 63,12% a Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación S.A (Cesce España), en 15,04% a la reaseguradora Alemana Munich Re. y en 10,92% a los bancos españoles BBVA y Santander.

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 “BBB+” con tendencia Estable a escala global.

A la fecha de la clasificación, la compañía tiene presencia en diez países, de los cuales siete son latinoamericanos y tres europeos.

Cartera de productos

Los seguros de crédito destacan por ser un tipo de pólizas que pueden ser emitidas exclusivamente por sociedades de giro específico, característica que en la actualidad reduce la oferta a sólo seis compañías.

En contraposición, los seguros de garantías pueden ser comercializados por cualquier compañía de seguros generales. Además, este tipo de producto compite con las boletas bancarias, instrumentos de amplia difusión en el mercado nacional y, más recientemente, con los certificados de las sociedades de garantía recíproca. A la fecha, la compañía se ha concentrado en la venta de seguros de garantía, los cuales representan un 91% del total de la prima. La Ilustración 1 muestra la evolución en la distribución de la prima directa.

¹ Germán Pacheco, actual gerente general, mantiene una acción, que representa el 0,0008% de la propiedad.

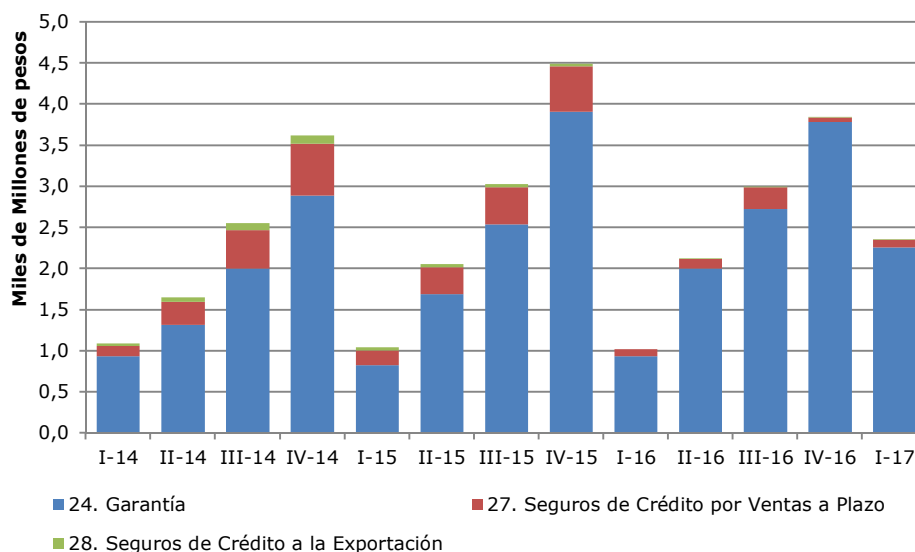


Ilustración 1: Evolución de prima directa

El margen de contribución de la compañía se distribuye de manera similar al primaje. Los seguros de garantía representan el mayor porcentaje del margen de contribución, tal como queda reflejado en la Ilustración 2.

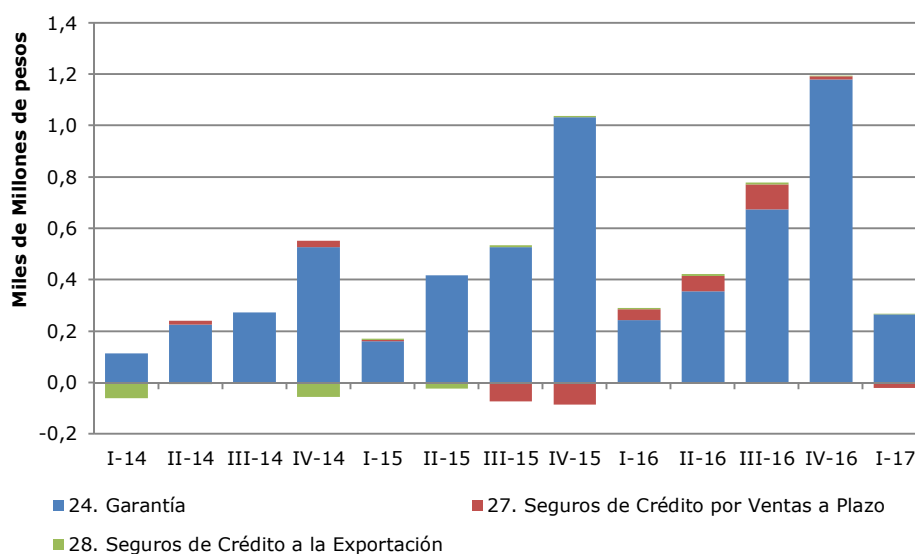


Ilustración 2: Evolución del margen de contribución

Capitales asegurados

A marzo de 2017, la compañía contaba con 3.092 ítems vigentes, concentrados mayormente en seguros de garantía y de crédito de ventas a plazo. A su vez, presentaba \$ 496 mil millones en capitales asegurados directos y \$ 56 mil millones en capitales asegurados retenidos. La compañía expone, en promedio, cerca de un 5% de su patrimonio por cada ítem asegurado, lo que se reduce si se consideran los reaseguros proporcionales (sobre los cuales operan además los contratos de excesos de pérdidas).

Reaseguros

Cesce retiene un 5% de la prima directa (considerando las cifras a marzo de 2017), por lo tanto su capacidad de pago descansa fuertemente en su política de reaseguros, que es estructurada por la matriz en España, sin perjuicio que en Chile la compañía tenga la facultad para negociar algunos de estos contratos. En este sentido, es destacable la cesión de prima a empresas de prestigio mundial en el mercado de reaseguros y con buena clasificación de riesgo.

Los reaseguradores de la compañía presentan una elevada solvencia, concentrándose sus clasificaciones de riesgo en categorías superiores a "A+" en escala global.

La distribución de la cesión de prima, a marzo de 2017, se muestra en la Ilustración 3:

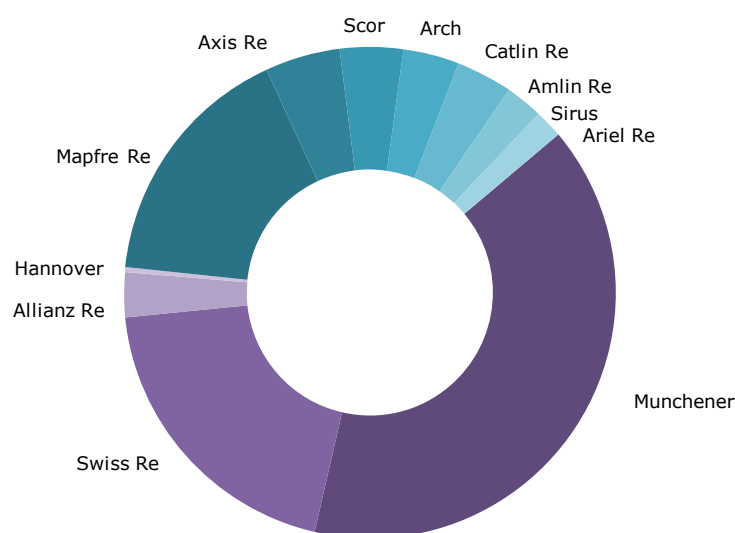


Ilustración 3: Distribución de reaseguradores por prima cedida

Inversiones

A marzo de 2017, la compañía poseía reservas técnicas retenidas por un total de \$ 6.933 millones, las cuales se encontraban cubiertas, de forma neta, en un 623% por inversiones financieras o efectivo. De estas, el 372% se materializó en instrumentos de renta fija y caja, otro 127% en renta variable², un 47% en instrumentos extranjeros y un 42% en inversiones inmobiliarias.

Cabe señalar, que las obligaciones por reservas técnicas y patrimonio de riesgo, a marzo de 2017, fueron de \$ 5.006 millones, mientras que sus inversiones representativas fueron de \$ 7.186 millones, cubriendo el 144% de las primeras, de acuerdo con la normativa.

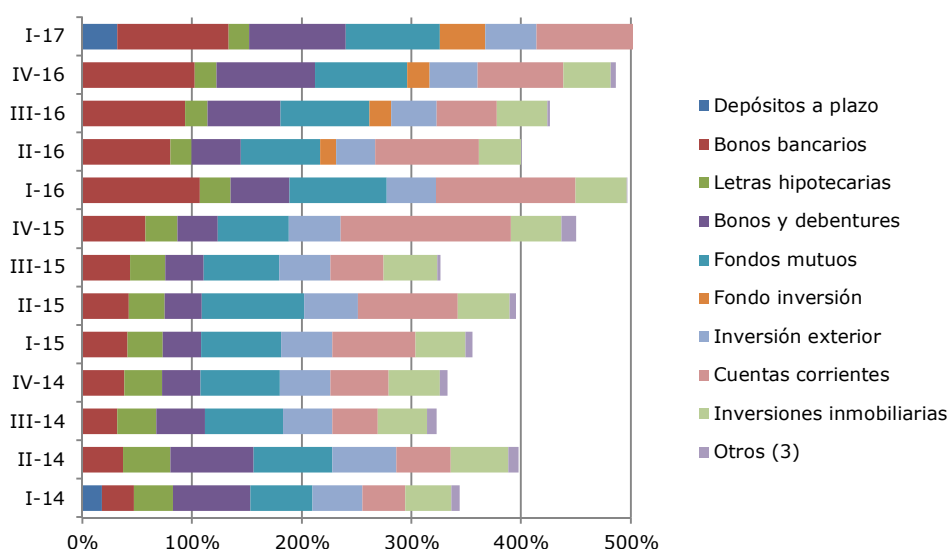


Ilustración 4: Cobertura de reservas netas

Generación de caja³

En el período 2008 a 2010, la empresa mostró una generación de caja negativa, debido a gastos elevados en relación con su tamaño reducido y los desembolsos propios del inicio de sus operaciones. Sin embargo, durante 2011 se logró revertir esta situación, mostrando un flujo de caja neto positivo. El total de ingresos está compuesto principalmente por venta a través de intermediario (46%), seguido por apoyo de reaseguros (43%).

Por el lado de los egresos, los costos de reaseguro representan el 53% de estos y los costos de siniestros representan un 27%. La Tabla 3 presenta el detalle de la generación de caja entre el 2008 y 2011.

² Incluye fondos mutuos, fondos de inversión y acciones

³ Flujo de caja estimado por **Humphreys**, en base a información pública.

Tabla 3: Flujo de efectivo bajo PCGA

Flujo de efectivo PCGA				
Flujos (M\$)	2008	2009	2010	2011
Venta Total	513.976	1.413.199	1.993.911	3.170.394
Venta Directa	100.192	269.920	277.407	648.732
Venta Intermediarios	413.784	1.143.279	1.716.504	2.521.662
Prima Aceptada	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	235.560	565.015	1.098.991	2.366.814
Siniestros Cedidos	58.791	73.007	383.555	1.325.999
Reaseguro Cedido	176.769	492.008	715.436	1.040.815
Total Ingresos	749.536	1.978.214	3.092.902	5.537.208
Costo de Siniestros	-65.326	-81.358	-479.783	-1.446.583
Siniestros Directos	-65.326	-81.358	-479.783	-1.446.583
Siniestros Aceptados	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-463.911	-1.282.503	-1.786.002	-2.819.759
Prima Cedida	-456.802	-1.271.880	-1.756.315	-2.783.831
Exceso de Pérdidas	-7.109	-10.623	-29.687	-35.928
Gastos + Intermediación	-431.072	-760.707	-918.901	-1.099.449
Intermediación Directa	-50.557	-135.720	-174.605	-277.383
Costo de Administración	-380.515	-624.987	-744.296	-822.066
Total Egresos	-960.309	-2.124.568	-3.184.686	-5.365.791
Flujos Netos	-210.773	-146.354	-91.784	171.417
Otros Ingresos	-850	14.189	-7.498	-21.563
Flujo Neto + Otros Ingresos	-211.623	-132.165	-99.282	149.854

El flujo de efectivo proveniente de la operación fue negativo en los años 2012, 2014 y 2016, pero la diferencia de cambio jugó a favor para el 2014, haciendo aumentar el saldo de efectivo y equivalentes. En el primer trimestre de 2017 el flujo de las actividades de operación fue positivo, a diferencia del año anterior, debido a un aumento en los ingresos por prima de seguro y coaseguro de 7,2%, mientras que los egresos de efectivo de la actividad reaseguradora se redujeron en 41,7% en comparación con el mismo trimestre del año anterior. La Tabla 4 presenta los flujos de efectivo entre diciembre de 2013 y marzo de 2017.

Tabla 4: Flujo de efectivo bajo IFRS

Estado de Resultado IFRS					
M\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	4.100.875	4.029.978	499.170	4.041.412	1.431.179
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	6.902.828	6.066.005	8.116.024	5.787.351	1.973.627
Pago de rentas y siniestros	1.654.190	2.835.178	3.273.861	1.097.276	185.012
Comisiones seguro directo	394.607	251.939	478.448	328.453	329.930
Gasto por impuesto	822.005	852.541	931.693	791.646	300.561
Gasto de administración	1.257.442	1.215.974	1.190.984	1.252.989	294.003
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	6.767.816	6.129.969	7.154.762	6.663.174	1.405.105
Total de flujo neto de actividades de operación	135.012	-63.964	961.262	-875.823	568.522
Ingresos de efectivo de actividades de inversión	11.988	0	0	0	0
Egreso de efectivo de actividades de inversión	0	0	0	0	0
Total de flujo neto de actividades de inversión	11.988	0	0	0	0
Ingresos de actividades de financiamiento	0	0	0	260.485	0
Egreso de efectivo de actividades de financiamiento	0	0	0	0	0
Total egresos de actividades de financiamiento	0	0	0	260.485	0
Total aumento (Disminución) de efectivo y equivalentes	228.327	95.580	1.013.679	-729.622	566.164
Efectivo y Efectivo equivalente al inicio del período	130.252	358.579	454.160	1.467.839	738.216
Efectivo y Efectivo equivalente al final del período	358.579	454.160	1.467.839	738.216	1.866.901

Análisis financiero

Rendimiento técnico⁴ y siniestralidad⁵

Históricamente, hasta comienzos de 2016, la siniestralidad permaneció en niveles bajos respecto al mercado. Incluso en 2014 cuando hubo un fuerte deterioro producto de siniestros que afectaron la cartera de créditos a la exportación, situación que dañó a toda la industria. A marzo de 2017, la siniestralidad se encuentra por sobre el mercado relevante, lo que también se observó durante 2016, tal como lo muestra la Ilustración 5.

⁴ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación, bajo norma chilena. Con la norma IFRS es calculado como margen de contribución sobre prima retenida.

⁵ El indicador de siniestralidad es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada, bajo norma chilena. Con la norma IFRS es calculado como costo de siniestro sobre prime retenida ganada.

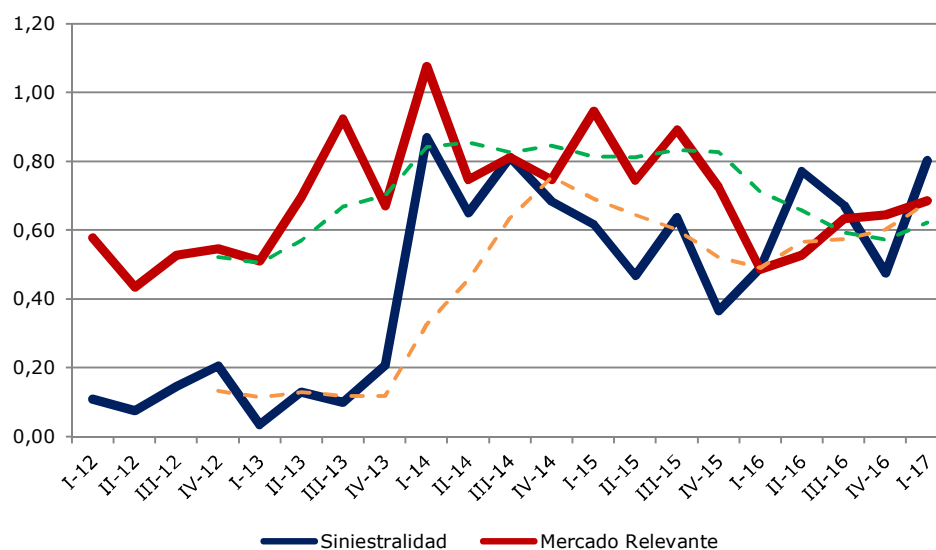


Ilustración 5: Siniestralidad

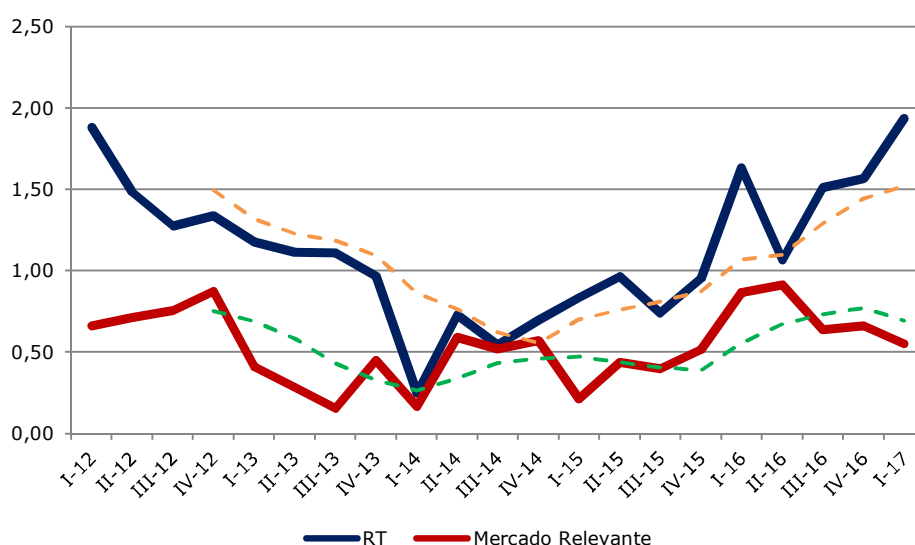


Ilustración 6: Rendimiento técnico

Tabla 5: Desglose de siniestralidad

	24. Garantía	27. Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	28. Seguros de Crédito a la Exportación	Total
mar.-14	0,49	1,24	12,96	0,87
jun.-14	0,56	0,85	1,87	0,65
sep.-14	0,71	1,07	1,84	0,81
dic.-14	0,45	1,21	4,66	0,68
mar.-15	0,50	1,23	0,46	0,62
jun.-15	0,24	1,30	3,88	0,47
sep.-15	0,36	2,31	0,45	0,64
dic.-15	0,14	2,18	0,76	0,37
mar.-16	0,62	-0,47	0,00	0,49
jun.-16	0,89	-0,86	-24,14	0,77
sep.-16	0,80	-0,27	-4,01	0,67
dic.-16	0,53	-2,85	-2,80	0,48
mar.-17	0,62	2,15	-4,09	0,80

Tabla 6: Rendimiento técnico por rama

RT	24. Garantía	27. Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	28. Seguros de Crédito a la Exportación	Total
mar.-14	0,62	-0,06	-11,52	0,25
jun.-14	0,88	0,26	-0,41	0,73
sep.-14	0,70	0,00	-0,11	0,55
dic.-14	0,92	0,20	-2,91	0,70
mar.-15	0,98	0,15	0,79	0,84
jun.-15	1,24	-0,06	-2,44	0,97
sep.-15	1,00	-0,81	1,09	0,74
dic.-15	1,17	-0,78	0,64	0,95
mar.-16	1,53	2,33	0,00	1,63
jun.-16	0,95	2,70	29,63	1,07
sep.-16	1,47	1,83	4,23	1,51
dic.-16	1,57	1,25	1,91	1,57
mar.-17	2,42	-1,15	4,29	1,94

En cuanto al rendimiento técnico, a marzo de 2017, se tienen indicadores que muestran un nivel de desempeño que supera a todas las empresas asimilables. En la Ilustración 6 se pueden ver los indicadores de **Cesce** en comparación a sus pares agregados y en la Tabla 6 el desglose por rama.

Endeudamiento y posición patrimonial

Cesce, como era predecible, ha ido incrementado sus niveles de endeudamiento a medida que sube el volumen de sus operaciones; dado ello, a marzo de 2017 se observa un endeudamiento relativo, en relación con su patrimonio de 1,5 veces, aunque el indicador aún se mantiene cercano al de las compañías de seguros comparables.

En tanto, su patrimonio se ha ido fortaleciendo en los años de operación, alcanzando a marzo de 2017 un monto de \$ 3.175 millones. Sus resultados han sido acotados, presentando ganancias durante el año 2012, 2013 y 2015 y pérdidas a diciembre de 2014. A marzo de 2017, terminó con ganancias por \$ 83 millones. Con todo, es esperable este comportamiento en la empresa dados sus años de operación y se prevén a futuro resultados más estables. La Ilustración 7 y la Ilustración 8 presentan el patrimonio y resultado de **Cesce** junto con su nivel de endeudamiento.

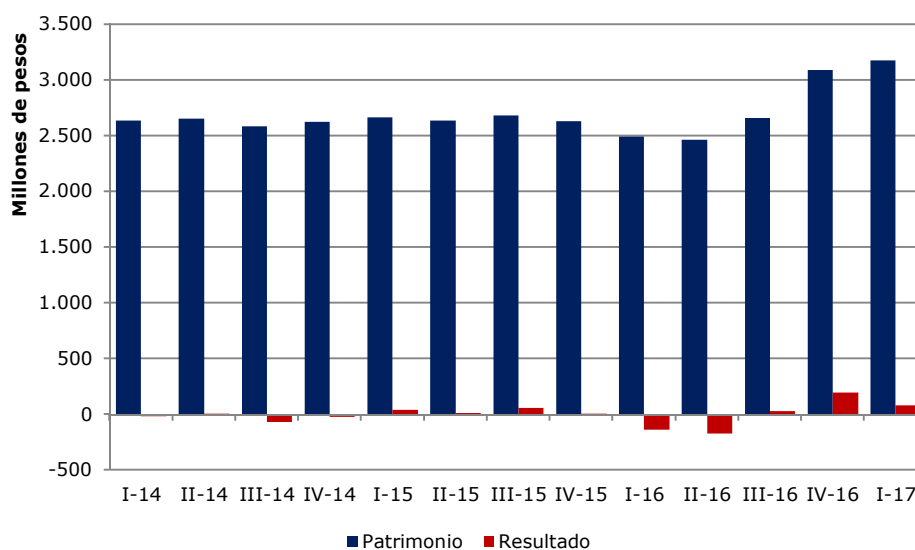


Ilustración 7: Patrimonio y resultados (M\$)

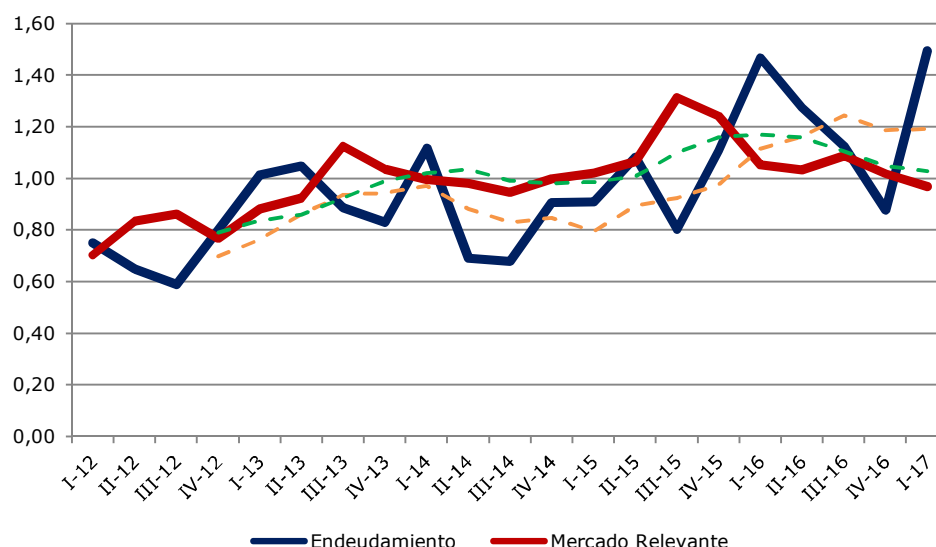


Ilustración 8: Endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio

Indicadores

	Cesce Chile				Mercado Relevante			
	Gastos Ad. sobre Prima Directa	Gastos Ad. sobre Mg de contrib.	Mg. Contrib.sobre Prima Directa	Resultado Final sobre Prima Directa	Gastos Ad. sobre Prima Directa	Gastos Ad. sobre Mg de contrib.	Mg. Contrib.sobre Prima Directa	Resultado Final sobre Prima Directa
mar.-14	20%	403%	5%	-1%	19%	403%	5%	10%
jun.-14	29%	203%	14%	0%	21%	130%	16%	17%
sep.-14	29%	275%	11%	-3%	22%	159%	14%	16%
dic.-14	28%	199%	14%	-1%	22%	145%	15%	15%
mar.-15	24%	146%	16%	4%	21%	404%	5%	5%
jun.-15	27%	140%	19%	1%	22%	206%	10%	9%
sep.-15	27%	178%	15%	2%	22%	233%	9%	10%
dic.-15	25%	117%	21%	0%	20%	162%	13%	12%
mar.-16	27%	96%	28%	-13%	20%	97%	21%	11%
jun.-16	28%	138%	20%	-8%	22%	98%	23%	13%
sep.-16	29%	111%	26%	1%	22%	127%	17%	11%
dic.-16	30%	97%	31%	5%	21%	127%	16%	12%
mar.-17	11%	107%	11%	4%	21%	140%	15%	13%

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."