

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.40

(Sin descuento por riesgo de iliquidez)



Reporte trimestral del 3T20

lunes, 09 de noviembre de 2020

- **Estelar comportamiento de la Reaseguradora Patria en el 3T y en el acumulado del año. La General de Seguros mantiene el rezago**
- **Siniestralidad y costo de adquisición arriba de nuestras estimaciones, pero gastos operativos por debajo. Mejoramos pronóstico a una pérdida neta de alrededor de -417 mdp (antes -519 mdp) en 2020, con un RIF impactado por la crisis del COVID-19 en el 1S20. El precio objetivo sube a la par de nuestro estimado de valor en libros**
- **PV introduce el concepto de “Patrimonio”, sumando al capital contable el 60% de la reserva catastrófica. Así, el valor en libros por acción es de 9.4 pesos, mientras que el valor patrimonial es de 18.1 pesos, ambos al 3T20**

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.40

(Sin descuento por riesgo de iliquidez)



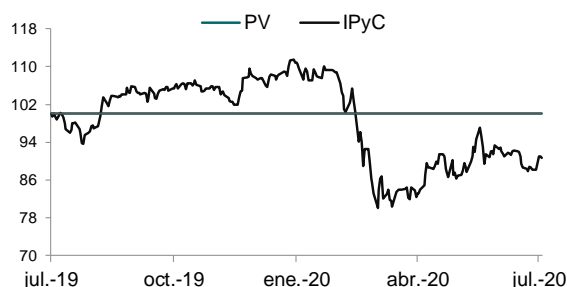
Reporte trimestral del 3T20

lunes, 09 de noviembre de 2020

Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 10.40
Último Precio	MXN 10.18
Rend. Potencial	-2.2%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	-0.0%
Rendimiento de Dividendo Esperado	-0.0%
Rendimiento Total Potencial	-2.2%
Rendimiento 12 meses de PV*	-0.0%
UDM Rango de Precios (MXN)	(10.18 - 10.18)
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	1.22%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 217.77
P/U (12 meses)	-21.2X
P/VL	-1.1X
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2017	2018	2019	2020e
Valuación				
P/U	8.3x	-8.7x	14.9x	34.7x
P/VL	1.0x	1.1x	1.0x	1.0x
ROE	12.2%	-13.3%	7.0%	-8.9%

Estimados (MXN millones)

	2017	2018	2019	2020e
Primas Emitidas	6,965	7,259	8,214	9,365
Var. %		4.2%	13.2%	14.0%
Primas de Retención	5,521	5,908	6,635	7,495
Var. %		7.0%	12.3%	13.0%
Utilidad Técnica	357	680	743	601
Var. %		90.3%	9.4%	-19.1%
Utilidad Neta	583	-561	326	-417
YoY%		N.A.	N.A.	N.A.
UPA (UDM)	1.2	-1.2	0.7	0.3
Var. %		N.A.	N.A.	-57.1%

Estructura de Costos

	2017	2018	2019	2020e
Índice Combinado Ajustado	100.5%	93.8%	102.6%	101.2%
Índice de Adquisición	28.1%	30.3%	28.7%	30.4%
Índice de Siniestralidad	62.0%	56.5%	59.6%	61.2%
Índice de Operación	10.3%	6.9%	14.4%	9.6%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

Nota: Índice combinado ajustado se calcula sobre primas devengadas a retención

N.A.: no aplica

• **Resultados 3T20/3T19¹.** Las primas emitidas sumaron 2,632.2 mdp, un incremento anual +17.2%, encabezada nuevamente por la Reaseguradora Patria. La utilidad técnica sumó 283 mdp, un incremento superior al +100% a/a. La pérdida operativa fue de 169 mdp; mientras que, el resultado integral de financiamiento anotó una ganancia por 281 mdp. Así, la utilidad neta fue de 32 mdp en el 3T20. Sin embargo, en el acumulado al 3T20 la pérdida neta se situó en 409 mdp una UPA (últimos 12 meses) de -0.29 pesos por acción.

• **Estimaciones 2020.** Anticipamos que las primas consolidadas de PV* crecerán ~14%, impulsadas por: (1) el dinamismo de Patria Re, este año influido por un probable efecto cambiario positivo y (2) un regreso gradual a la senda del crecimiento en General de Seguros. Prevemos también que la estructura de costos permanezca bien comportada. Estimamos un índice combinado ajustado de 101.2% en 2020, con índices de adquisición, siniestralidad y operativos de 30.4%, 61.2% y 9.6%. Un RIF de 386 mdp sería insuficiente para compensar la pérdida operativa del año, lo que redundaría en una pérdida neta de -417 mdp.

• **Nuevo Plan 2020-2025.** La compañía ha puesto en marcha un nuevo plan de transformación digital, cultural y organizacional que podría ser catalizador de crecimiento en el mediano plazo. Dicho plan engloba a todas las divisiones de Peña Verde con un horizonte a 5 años, en el que la compañía se propone; entre otras cosas, generar valor, consolidar un crecimiento sólido y sostenible y buscar una mayor visibilidad en el mercado de valores con el fin de acceder a mayores fuentes de financiamiento que permitan apalancar el crecimiento futuro. La emergencia sanitaria seguramente hará más difícil la planeación, pero sus resultados probablemente serán más sólidos.

• **Administración de Riesgos.** La compañía se visualiza como una especialista en administración de riesgos y planea capitalizar esta experiencia, incluido un exitoso manejo histórico de sus portafolios de inversión, en el futuro.

• **Baja capitalización y bursatilidad.** El valor de capitalización de la emisora es de aproximadamente MXN 4,853 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 1.2%, lo que limita el universo de inversionistas potenciales de PV*.

• **Compromiso con el mercado de valores.** La compañía está mejorando sustantivamente su visibilidad, como da cuenta la contratación de Andrés Millán para encabezar la estrategia financiera y la de Miguel A. Murcio como responsable de la relación con inversionistas. A juicio de Prognosis, PV estaría abierta a posibilidades para aumentar su capital flotante y apalancar su crecimiento futuro. Con el tiempo, a nuestro juicio, ello redundará de manera gradual, en un incremento en la bursatilidad de los títulos de PV*.

• **Precio Objetivo.** Nuestro P.O. para los próximos 12 meses es 10.40 pesos, equivalente a 1.05X el valor en libros estimado del 2020. Este múltiplo es idéntico al múltiplo implícito o justo que resulta del modelo de Damodaran, que es de 1.05X. No incorporamos, sin embargo, el descuento por iliquidez de la emisora, que suele ser significativo. Al 3T20 el valor en libros por acción es de 9.4 pesos y el patrimonial es de 18.1 pesos.

• **Riesgos.** Los principales riesgos de PV* son el económico, el de competencia, el de ejecución de nuevas estrategias y el comportamiento de los mercados financieros. Otros incluyen costo de reaseguro, niveles de siniestralidad, de liquidez, de reaseguro cedido (contraparte, socios estratégicos) y de crédito en sus inversiones.

¹ Nota: Las cifras presentadas en el informe son preliminares. No incluyen el tercer trimestre de 2019 y 2020 de Patria Corporate Member LTD dada la diferencia en tiempos de reporte de la operación en Reino Unido.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.40
(Sin descuento por riesgo de iliquidez)



Reporte trimestral del 3T20

lunes, 09 de noviembre de 2020

1. Reporte sin auditar al 3T20

Estado de Resultados

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	3T20	3T19	Variación anual	3T20	3T19	Variación anual
Primas Emitidas	7,005	5,669	+23.6%	2,632	2,246	+17.2%
Primas de Retención	5,654	4,648	+21.6%	2,121	1,788	+18.7%
Primas de Retención Devengadas	5,593	4,498	+24.3%	2,065	1,592	+29.8%
Costo de Adquisición	1,716	1,349	+27.2%	719	518	+38.8%
Costo de Siniestralidad	3,389	2,808	+20.7%	1,063	962	+10.5%
Utilidad (Pérdida) Técnica	488	342	+42.8%	283	111	+154.7%
Gastos de Operación Netos	523	587	-10.9%	187	160	+16.7%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-790	-793	-0.3%	-169	-233	-27.4%
Resultado Integral de Financiamiento	199	915	-78.3%	281	139	+102.6%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-409	54	N.A.	34	-58	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	30.3%	29.0%	+134 pb	33.9%	29.0%	+490 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	60.6%	62.4%	-183 pb	51.5%	60.5%	-898 pb
<i>Índice de Operación</i>	7.5%	10.4%	-289 pb	7.1%	7.1%	-03 pb
Índice Combinado Consolidado	98.4%	101.8%	-338 pb	92.5%	96.6%	-411 pb
Índice Combinado Ajustado	100.6%	105.5%	-483 pb	95.3%	103.1%	-773 pb
<i>Inversiones (1)</i>	17,947.0	15,882.2	13.0%			
<i>Reserva catastrófica (1)</i>	6,921.2	5,563.0	24.4%			
Patrimonio (1)(2)	8,630.5	7,740.5	11.5%			

Fuente: Prognosis con base en PV

(1) Inversiones, Reserva Catastrófica y Patrimonio 2019 con cifras a diciembre 2019

(2) Patrimonio = Capital + (Reservas Catastrófica x 60%)

Nota: Índice Combinado Ajustado se calcula sobre Primas de Retención Devengadas

N.A.: no aplica

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 2,632 millones de pesos (mdp) en el 3T20, un incremento anual de +17.2% frente a los 2,246 mdp del 3T19. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de **Reaseguradora Patria**, que alcanzó ventas por 2,004.2 mdp, +28.7% respecto al 3T19, resultado de la continuación de la estrategia de aumentar la participación en las plazas en las que opera mediante la ampliación de las líneas de negocio. Por su parte, **la subsidiaria General de Seguros** emitió primas por 584.6 mdp, una disminución de -4.5% respecto al 3T19. La debilidad relativa de las primas se debe a la depuración de cartera que PV ha instrumentado en aras de cuidar la rentabilidad. La administración estima que está llegando al final de ese proceso, por lo que la recuperación del dinamismo estaría cercana.

En el acumulado al tercer trimestre del año, las primas emitidas de Peña Verde alcanzaron los 7,005 mdp, un incremento anual de +23.6%, derivado del incremento en primas emitidas de Reaseguradora Patria de +42.1% que compensó la caída de -4.4% de General de Seguros.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 719 mdp en el 3T20, que comparado con los 518 mdp del año previo, mostró un aumento de +38.8%, resultado de un incremento en las comisiones por reaseguro que se pagan a las compañías cedentes y por los costos asociados con las coberturas de "exceso de pérdidas" que protegen la retención. En el acumulado del año, el costo neto de adquisición de PV* se situó en 1,716 mdp, anotando un índice de adquisición de

30.3%, superior al 29.0% del año previo.

El costo neto de siniestralidad consolidado aumentó +10.5%, ubicándose en 1,063 mdp. La siniestralidad en el 3T20 avanzó principalmente por el incremento de la siniestralidad de Reaseguradora Patria. En el acumulado del año, el costo de siniestralidad de PV* alcanzó los 3,389 mdp, anotando un índice de siniestralidad sobre primas devengas de Peña Verde al 3T20 de 60.6%, mostrando un decremento anual de -1.8 puntos porcentuales.

La **utilidad técnica acumulada al 3T20** avanzó +42.8% a/a a 488 mdp. Lo anterior se explica principalmente por el incremento en primas emitidas y menores incrementos en la reserva de riesgos en curso y de fianzas en vigor

Aunado a lo anterior, los **gastos de operación netos** sumaron 187 mdp +16.7% a/a en el 3T20. Mientras que, en el acumulado del año los gastos de operación neto alcanzaron los 523 mdp, una disminución anual de -10.9%. Así, los **gastos de operación sobre primas emitidas** representaron 7.5% durante los primeros tres trimestres del año.

El resultado integral de financiamiento acumula una ganancia por 199 mdp, que se compara desfavorablemente con la ganancia mayor de 915 mdp registrada al 3T19. En el 3T20, el RIF registró una ganancia por 280.9 mdp sobre un portafolio de Ps.17,947.3 millones. Esta ganancia se debió principalmente a un incremento en el tipo de cambio, a la mejor valuación de instrumentos de deuda ante la baja de tasas, así como a una recuperación generalizada en los mercados accionarios durante el 3T20.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **pérdida neta acumulada** al 3T20 de 409 mdp. Cabe anotar que, con cifras no acumuladas, en el 3T20 la compañía anotó una utilidad neta por 34 mdp, gracias a una mayor utilidad técnica de las subsidiarias y al buen desempeño del portafolio.

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	3T20	%	3T19	%	Variación anual
Inversiones	17,947	68.9%	15,716	69.6%	+14.2%
Deudores	3,299	12.7%	2,546	11.3%	+29.6%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,774	14.5%	3,343	14.8%	+12.9%
Otros Activos	513	2.0%	410	1.8%	+25.0%
Suma de Activo	26,051	100.0%	22,574	100.0%	+15.4%
Reservas Técnicas	16,827	64.6%	14,320	78.7%	+17.5%
Reaseguradores y Reafianzadores	2,744	10.5%	1,919	10.5%	+43.0%
Otros Pasivos	927	3.6%	1,069	5.9%	-13.3%
Suma del Pasivo	21,573	82.8%	18,202	80.6%	+18.5%
Suma del Capital	4,478	17.2%	4,372	19.4%	+2.4%
Suma del Pasivo y Capital	26,051	100.0%	22,574	100.0%	+15.4%

Fuente: Prognosis con base en GNP

Al 3T20, los **activos ascendieron a 26,051** mdp que comparados con el cierre del 3T19 mostraron un incremento anual de +15.4%. Dentro de los mayores cambios en el año destacan el aumento de +14.2% en las inversiones, de +29.6% en deudores y de +12.9% en reaseguradores y reafianzadores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas se incrementaron en +17.5% a 16,827 mdp en 3T20 vs. 3T19. Mientras que, el **capital contable** sumó 4,478 mdp (VL de 9.4 pesos por acción), un aumento de +2.4% respecto al 3T19.

2. Eventos relevantes

15 de enero de 2020. "La compañía anunció que, con efectos a partir del 01 de noviembre de 2019, el Mtro. Andrés Millán

Drews se incorporó a Grupo Peña Verde como Vicepresidente de Gestión de Activos y Estrategia Financiera”.

15 de enero de 2020. “La compañía anunció que, con efectos a partir del 03 de febrero de 2020, María Cristina Rohde Faraudo, decidió retirarse de la Compañía después de más de 4 años como Director General de Servicios Administrativos de Peña Verde”.

15 de abril de 2020. “La Compañía anunció las medidas implementadas ante la emergencia sanitaria por Covid-19”.

02 de octubre de 2020. “La Compañía anunció que la revista Capital Finance International (CFI) otorgó a su subsidiaria Reaseguradora Patria el reconocimiento de Reasegurador más responsable México 2020”.

3. Estimaciones 2020 y primer vistazo a 2021

A pesar de que los números reportados por la compañía son en general mejores a nuestras estimaciones, creemos que hay una tendencia de desaceleración en la industria de seguros de México y nos sentimos más cómodos con nuestras estimaciones actuales.

Anticipamos que las primas consolidadas de PV* crezcan ~14%, impulsadas por: (1) el dinamismo de Patria Re, este año influido por un probable efecto cambiario positivo y (2) un regreso gradual a la senda del crecimiento en General de Seguros.

Prevedemos también que la estructura de costos permanezca bien comportada. Estimamos un índice combinado ajustado de 101.2% en 2020, con índices de adquisición, siniestralidad y operativos de 30.4%, 61.2% y 9.6%. Creemos que habrá incrementos en los gastos operativos, relacionados con la transformación de la empresa, pero que serán compensados por disminución en gastos relacionados a la PTU.

Así, asumiendo una recuperación gradual del portafolio accionario que redunde en un RIF positivo que se acerque a 386 mdp, estimamos una pérdida neta de -417 mdp, o -0.87 pesos por acción.

Para 2021, estamos considerando, **de manera preliminar**, un crecimiento del 10% en primas, un índice combinado del 102.0 y un avance en el RIF del +6%.

4. Plan de negocios de Grupo Peña Verde a 5 años

Desde la publicación a la BMV del reporte de PV al 4T19, se hizo evidente que la atención al inversionista potencial en el mercado de valores se ha incrementado, dada la mayor y más clara información reportada. Tras conversar con la administración -- fortalecida con nuevos integrantes con experiencia -- nos quedó claro que una transformación, no solo organizacional, sino cultural y modernizadora a través de compromisos de inversión en tecnología digital, está en marcha.

Organizacional. La compañía anunció la contratación de Andrés Millán a Grupo Peña Verde, ejecutivo con amplia experiencia; entre otros lugares, en el Banco Mundial, como Vicepresidente de Gestión de Activos y Estrategia Financiera, al anunciarse la salida de María Cristina Rohde, quien hasta noviembre había fungido como Director General de Servicios Administrativos de PV. Además, se oficializa la función de relación con inversionistas con la contratación de Miguel Angel Murcio (Gerente de Finanzas Corporativas).

Por otro lado, se transforma el papel del *holding* SAPV con dos funciones importantes para apoyar a las compañías: 1) Soporte empresarial y transformación y 2) gestión de activos y estrategia financiera. Cabe mencionar que el Grupo se divide en 2 divisiones, la de Seguros, que aglutina a la General de Seguros, General de Salud y al *Call Center* y la división de Reaseguro conformada por Patria y el sindicato en Londres.

Cultural. Se busca una mayor profesionalización de los procesos de suscripción y operación, con parámetros de medición que no existían antes.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.40

(Sin descuento por riesgo de iliquidez)



Prognosis

Reporte trimestral del 3T20

lunes, 09 de noviembre de 2020

Digital. La administración decidió promover una transformación digital de todos sus procesos. Para ello invertirá el 4% de sus ingresos en tecnología de punta para competir más fuertemente en el mercado financiero mexicano. De este total, entre el 15 y 25% de los recursos se clasificarán como inversión (CAPEX) y el restante como gasto operativo.

El objetivo principal de la transformación que se plasma en el Plan de Negocios a 5 años es generar valor para los accionistas, clientes y empleados de PV. El plan vislumbra que alrededor del 2023 la compañía podría estar creciendo a tasas elevadas y sostenidas, manteniendo una buena rentabilidad. Un objetivo adicional muy importante es el mejorar la visibilidad del Grupo y su relación con el mercado de valores para que éste sea un vehículo potencial que ayude a apalancar el crecimiento futuro. Con el tiempo, a nuestro juicio, ello redundará en acciones que, de manera gradual, incrementen la bursatilidad de los títulos de PV*.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
 Precio objetivo 12 meses: MXN 10.40
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez)



Reporte trimestral del 3T20
 lunes, 09 de noviembre de 2020

Resumen Anual del Estado de Resultados de Peña Verde (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
Primas Emitidas	5,143	6,865	6,965	7,259	8,214	9,365
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,444	1,351	1,579	1,870
De Retención	3,923	4,876	5,521	5,908	6,635	7,495
<i>Índice de Retención</i>	76.3%	71.0%	79.3%	81.4%	80.8%	80.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	497	224	326	302
Primas de Retención Devengadas	3,816	4,508	5,025	5,683	6,309	7,193
(-) Costo Neto de Adquisición	1,004	1,317	1,550	1,792	1,808	2,189
<i>Índice de Adquisición</i>	26.3%	29.2%	30.9%	31.5%	28.7%	30.4%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	2,543	3,065	3,117	3,211	3,757	4,404
<i>Índice de Siniestralidad</i>	66.6%	68.0%	62.0%	56.5%	59.6%	61.2%
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	357	680	743	601
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	331	90	349	689	668	776
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	9	-9	75	-175
(-) Gastos de Operación Netos	451	605	720	503	907	690
<i>Índice de Operación</i>	11.8%	13.4%	14.3%	8.9%	14.4%	9.6%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-512	-569	-712	-512	-832	-865
Resultado Integral de Financiamiento	1,370	921	1,368	-304	1,301	386
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	657	-816	469	-479
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	63	-250	139	-64
<i>Tasa Impositiva</i>	23.8%	25.5%	9.7%	30.6%	29.8%	13.4%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	326	-417
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5.3	10	-6	4	2
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	326	-417
UPA (UDM)	1.3	0.5	1.2	-1.2	0.7	0.3
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Crecimiento en primas emitidas</i>		+33.5%	+1.5%	+4.2%	+13.2%	+14.0%
<i>Crecimiento en primas de retención</i>		+24.3%	+13.2%	+7.0%	+12.3%	+13.0%
<i>Crecimiento en primas de retención devengadas</i>		+18.1%	+11.5%	+13.1%	+11.0%	+14.0%
<i>Crecimiento en utilidades</i>		-58.1%	+127.2%	N.A.	N.A.	N.A.
<i>Crecimiento en UPA</i>		-58.1%	+127.2%	N.A.	N.A.	-57.1%

Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	-13.3%	7.0%	-8.9%
P/U	7.9	18.7	8.3	-8.7	14.9	34.7
P/Valor en Libros por Acción	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2	9.0	9.9	9.9

Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
Activo	15,224	18,397	20,681	20,086	22,917	27,336
Inversiones	11,733	13,407	14,756	14,586	15,882	19,199
Pasivo	10,939	14,092	15,841	15,819	18,217	22,632
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,610	12,458	13,957	18,106
Capital Contable	4,285	4,305	4,840	4,267	4,700	4,704
Capital Mayoritario	3,954	4,263	4,792	4,228	4,657	4,662

Fuente: Prognosis con datos de la BMV



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Más de 30 años de experiencia directa analizando valores de deuda y de capital
- Reportes y promoción de títulos en colocación primaria y del mercado secundario
- Sólido equipo de analistas con experiencia en Wall Street, la "City", América Latina y México
- Líder en cobertura de empresas medianas y pequeñas
- Reconocido proveedor independiente de proyecciones económicas y financieras

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Ana Albo
apalbo@prognosismex.com

Rubí Grajales
rgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 5202 9964
+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901
Col. Lomas de Chapultepec 11000
México D.F.

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

La empresa Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) ha sido aprobada por la BMV para actuar como Analista Independiente y está sujeta a lo dispuesto por el Reglamento Interior de la BMV. Dicha aprobación en ningún momento implica que la empresa Prognosis ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Socios, analistas y todo el personal que labora en Prognosis, declara: (1) tener solvencia moral tanto, en nuestra actividad profesional como en la personal; (2) cumplir con los criterios de independencia que señala el Reglamento interior de la BMV, que entre otros incluye en que no incurrimos en labores de corretaje de emisora alguna y tampoco relación de negocios con dichas emisoras; (3) apego y cumplimiento en todo momento a los Códigos de Ética Profesional de la comunidad Bursátil Mexicana y de Prognosis; (4) estar libre de conflictos de interés patrimonial o económico respecto de las emisoras a las cuales cubrimos.

Nosotros, Carlos Fritsch y Ana Albo certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento. Los analistas que prepararon este reporte no tienen posiciones en los valores mencionados. Los analistas fundamentales involucrados en la elaboración de este documento reciben compensaciones basadas en la calidad y precisión de este reporte y factores competitivos.

El precio objetivo incluido en este reporte refleja el desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Este desempeño podría estar relacionado con el método de valuación y con otros factores. El método fundamental de valuación utilizado por Prognosis se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas de análisis financiero que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Otros factores incluyen flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de inversionistas del momento adecuado para invertir, operaciones de fusiones y adquisiciones y el apetito del mercado en industrias específicas, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental. Asimismo, las proyecciones incluidas en este reporte están basadas en supuestos que pueden o no cumplirse. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Actualizaciones constantes pueden ser realizadas para cualquier emisora dependiendo de la periodicidad de eventos, anuncios, condiciones de mercado o cualquier otra información pública.

Este reporte está basado en información pública y fuentes que se consideran fidedignas; no se garantiza la precisión, veracidad o exhaustividad de dicha información. La información y las opiniones dentro de este reporte no constituyen una oferta para comprar o vender ni una invitación para hacer una oferta para comprar o vender cualquier valor u otro instrumento financiero. Este documento no provee asesoría personalizada y no toma en consideración estrategias y objetivos específicos de inversión, situación financiera, o necesidades particulares de cualquier persona que pueda recibir este reporte. El destinatario de este reporte debe tomar sus propias decisiones y considerarlo como un factor entre muchos en su toma de decisiones.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 9.0
(No liquidity risk discount applied)

 Prognosis

3Q quarterly report

November 9, 2020

- **Stellar performance of Patria Re in the 3Q20 and accumulated to September 2020. General de Seguros remains lagging**
- **Insurance claims and acquisition cost above our estimates, but operating expenses below them. We improve our forecast to a net loss of around -417 million pesos (previously -519 mp) in 2020, with financial gains impacted by the Covid-19 crisis in 1H20. Target price rises in line with our estimated book value**
- **PV introduces the concept of “Patrimony”, adding 60% of the catastrophic reserve to equity. Thus, the book value per share is 9.4 pesos, while “patrimonial value” is 18.1 pesos, both as of 3Q20**

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 9.0
(No liquidity risk discount applied)



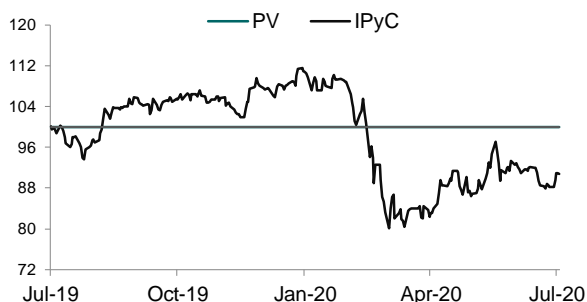
3Q quarterly report

November 9, 2020

Key Data

Ticker	PV* MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 10.40
Last Price	MXN 10.18
Expected Return	2.2%
12 M Dividend Yield	0.0%
Expected Dividend Yield	0.0%
Total Expected Return	2.2%
LTM Return PV*	0.0%
LTM Price Range (MXN)	(10.18 - 10.18)
Outstanding Shares (Million)	476.7
Free Float	1.22%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 217.77
P/E (TTM)	-21.2X
Price/Book Value	1.1X
Official Website	www.corporativopv.mx

12M Return vs IPyC



	2017	2018	2019	2020f
Valuation				
P/E	8.3x	-8.7x	14.9x	34.7x
P/BV	1.0x	1.1x	1.0x	1.0x
ROE	12.2%	-13.3%	7.0%	-8.9%
Estimates (MXN million)				
Gross Written Premiums	6,965	7,259	8,214	9,365
YoY%	1.5%	4.2%	13.2%	14.0%
Net Retained Premiums	5,521	5,908	6,635	7,495
YoY%	13.2%	7.0%	12.3%	13.0%
Underwriting Income	357	680	743	601
YoY%	184.2%	90.3%	9.4%	-19.1%
Net income	583	-561	326	-417
YoY%	127.2%	n.m.	n.m.	n.m.
EPS	1.2	-1.2	0.7	0.3
YoY%	127.2%	n.m.	n.m.	-57.1%
Cost Structure				
Adjusted Combined Ratio	100.5%	93.8%	102.6%	101.2%
Acquisition Ratio	28.1%	30.3%	28.7%	30.4%
Claims Ratio	62.0%	56.5%	59.6%	61.2%
Operation Ratio	10.3%	6.9%	14.4%	9.6%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates

Note: Adjusted combined ratio is calculate over net retained premiums

n.m.: not meaningful

• **3Q20/3Q19 results².** Written premiums totaled 2,632.2 million pesos (mp), a +17.2% y/y increase, driven once again by the good dynamism of *Reaseguradora Patria*. Technical profit added 283 mp, an increase of more than +100% y/y. Operating loss was of 169 mp and financial gains recorded a profit of 281 mp. Thus, net profit totaled 21 mp. However, in the accumulated of the year the net loss stood at 409 mp, an EPS (12-months) of -0.29 pesos per share.

• **2020 Estimates.** We expect written premiums to grow approximately +14%, driven by: (1) The dynamism of Patria Re, this year influenced by a probable positive FX rate effect and (2) a gradual return to growth path in *General de Seguros*. We also expect the cost structure to remain well-behaved. We estimate an adjusted combined ratio of 101.2% in 2020, with acquisition, claims and operation ratios of 30.4%, 61.2% and 9.6%. Financial gains of 386 mp would be insufficient to offset the operating loss for the year, which would result in a net loss of 417 mp.

• **New 2020-2025 Plan.** The company has launched a new digital, cultural and organizational transformation plan that could be a catalyst for solid growth in the medium-term. This plan encompasses all Peña Verde's divisions with a horizon of 5 years, in which the company proposes; among other things, to generate value, consolidate solid and sustainable growth and seek greater visibility in the stock market in order to access additional sources of financing that leverage future growth. The health emergency will make planning more difficult, but its results will likely be stronger.

• **Risk management.** The company visualizes itself as a specialist in risk management and plans to capitalize on this expertise, including a successful historical management of its investment portfolios.

• **Low market cap. and trading volume.** The capitalization value of the issuer is approximately USD 255.2 million, its trading volume is minimal, and its free float is only 1.2%, which limits the universe of potential PV* investors.

• **Commitment to the stock market.** The company is substantially improving its visibility, as evidenced by the hiring of Andrés Millán to spearhead the financial strategy and that of Miguel A. Murcio as head of investors relations. In Prognosis's opinion, PV would be open to possibilities to increase its floating capital and leverage its future growth. Over time, in our opinion, this will gradually result in an increase in the market value of the PV* securities.

• **Target price.** Our 12-month T.P is of 10.40 pesos, equivalent to 1.05X the estimated 2020 book value. We use the implicit or fair multiple that results from the Damodaran model, which is 1.05X. However, we do not incorporate the customary liquidity discount due to the low trading volume of the shares. As of 3Q20, the book value per share is 9.4 pesos while its "patrimonial value" is 18.1 pesos.

• **Risks.** The main risks are slow economic growth, competition, the execution of new strategies and the behavior of financial markets. Others may include the cost of reinsurance, a higher claims ratio, shares liquidity, ceded reinsurances (counterparty, strategic partners) and credit risk in their investments.

² Note: The figures presented in the report are preliminary. They do not include the third quarter of 2019 and 2020 of Patria Corporate Member LTD given the difference in reporting times of the operation in the United Kingdom.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 9.0
(No liquidity risk discount applied)



3Q quarterly report

November 9, 2020

1. 3Q20 report

Income Statement

	Accumulated data			Non-accumulated data		
	3Q20	3Q19	YoY Change	3Q20	3Q19	YoY Change
Gross Written Premiums	7,005	5,669	+23.6%	2,632	2,246	+17.2%
Net Retained Premiums	5,654	4,648	+21.6%	2,121	1,788	+18.7%
Retention Premiums Accrued	5,593	4,498	+24.3%	2,065	1,592	+29.8%
Acquisition Costs	1,716	1,349	+27.2%	719	518	+38.8%
Insurance Claims Incurred	3,389	2,808	+20.7%	1,063	962	+10.5%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	488	342	+42.8%	283	111	+154.7%
Net Operating Expenses	523	587	-10.9%	187	160	+16.7%
Operating Income (Loss)	-790	-793	-0.3%	-169	-233	-27.4%
Comprehensive Financing Result	199	915	-78.3%	281	139	+102.6%
Net Profit (Loss)	-409	54	n.m.	34	-58	n.m.
<i>Acquisition Ratio</i>	30.3%	29.0%	+134 bp	33.9%	29.0%	+490 bp
<i>Claims Ratio</i>	60.6%	62.4%	-183 bp	51.5%	60.5%	-898 bp
<i>Operating Ratio</i>	7.5%	10.4%	-289 bp	7.1%	7.1%	-03 bp
Consolidated Combined Ratio	98.4%	101.8%	-338 bp	7.1%	7.1%	-03 bp
Adjusted Combined Ratio	100.6%	105.5%	-483 bp	92.5%	96.6%	-411 bp
<i>Investments (1)</i>	17,947.0	15,882.2	13.0%			
<i>Catastrophic reserve (1)</i>	6,921.2	5,563.0	24.4%			
Patrimony (1)(2)	8,630.5	7,740.5	11.5%			

Source: Prognosis and PV

(1) Investments, Catastrophic Reserve and Patrimony 2019 with figures as of December 2019

(2) Patrimony = Equity + (Catastrophic Reserve x 60%)

Note: The Adjusted Combined Ratio is calculated over Retention Premiums Accrued

n.m.: not meaningful

Peña Verde's written premiums totaled 2,632 million pesos (mp) in 3Q20, an increase of +17.2% y/y, against the 2,246 mp in 3Q19. This variation is mainly explained by the dynamism in **Patria Re**, that recorded sales of 2,004.2 mp, +28.7% y/y compared to 1Q19, as a result of the pursuit of increasing participation in the places in which the company operates by expanding its business lines. For its part, the subsidiary **General de Seguros**, issued premiums for 584.6 mp, a decrease of -4.5% y/y. The relative weakness of premiums is due to the portfolio clearance that PV has implemented to care for profitability. The administration estimates that it is reaching the end of this process, so the recovery of dynamism would be close.

In the accumulated to the third quarter of the year, Peña Verde's written premiums reached 7,005 mp, an annual increase of +23.6%, derived from the increase in written premiums of Patria Re of +42.1% that offset the -4.4% drop of General de Seguros.

The net consolidated acquisition cost of PV * amounted 719 mp in 3Q20, +38.8% vs the 518 mp in 1S19. This came from an increase in reinsurance commissions paid to ceding companies and the costs associated with "excess losses" that protect retention. In the accumulated of the year, the net acquisition cost of PV* stood at 1,716 mp, recording an acquisition ratio of 30.3%, superior to the prior 29%.

The **net cost of consolidated claims** rose +10.5%, to 1,063 mp. Such cost grew due to several incidents that affected the results from Re Patria. In the accumulated of the year, the net cost of consolidated claims of PV* stood at 3,389 mp, recording a claims ratio over retain premiums accrued of 60.2%, showing a decrease of -1.8 percentage points.

The **technical profit** grew 42.8% y/y to 488 mp. This is explained by the increase in the cost of claims and the net acquisition cost, although being partially offset by the rise in written premiums.

In addition to the above, **net operation expenses** totaled 187 mp, +16.7% y/y in 3Q20. While, in the accumulated of the year net operating expenses totaled 523 mp, an annual drop of -10.9%. Thus, operating expenses on written premiums represented 7.5% during the first three quarters of the year.

The **comprehensive financial result** accumulates a profit of 199 mp, that compares negatively against the bigger gain of 915 mp in 3Q19. In 3Q20 this result recorded a gain of 280.9 mp on a portfolio of 17,947.3 mp. This gain was mainly due to a rise in the FX rate, a better valuation of the debt instruments due to lower rates, and the rebound of equities during the 3Q20.

PV reported a cumulative net loss of 409 mp as of 3Q20. However, with non-accumulated figures, in the 3Q20 the company totaled a net profit of 34 mp, thanks to the good performance of the investment portfolio and a larger technical income.

Financial situation

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	3Q20	%	3Q19	%	YoY Change
Investments	17,947	68.9%	15,716	69.6%	+14.2%
Receivables	3,299	12.7%	2,546	11.3%	+29.6%
Reinsurers	3,774	14.5%	3,343	14.8%	+12.9%
Other Assets	513	2.0%	410	1.8%	+25.0%
Total Assets	26,051	100.0%	22,574	100.0%	+15.4%
Technical Reserves	16,827	64.6%	14,320	78.7%	+17.5%
Reinsurers	2,744	10.5%	1,919	10.5%	+43.0%
Other Liabilities	927	3.6%	1,069	5.9%	-13.3%
Total Liabilities	21,573	82.8%	18,202	80.6%	+18.5%
Stockholder's Equity	4,478	17.2%	4,372	19.4%	+2.4%
Total Liabilities + Equity	26,051	100.0%	22,574	100.0%	+15.4%

Source: Prognosis based on GNP

According to the company's information, **total assets** amounted 26,051 mp as of 3Q20, growing +15.4% y/y. Investments grew +4.2% y/y, reinsurers rose +12.9% y/y and receivables advanced +29.6% y/y.

Regarding **liabilities**, technical reserves increased +17.5% to 16,827 mp in 3Q20 vs. 3Q19. Meanwhile, **stockholder's equity** totaled 4,478 mp (a book value per share of 9.4 pesos), a slight increase of +2.4%, compared to 3Q19.

2. Relevant events

January 15, 2020. "The company announced that, with effect from November 1, 2019, Andrés Millán Drews joined Grupo Peña Verde as Vice President of Asset Management and Financial Strategy".

January 15, 2020. "The company announced that, with effect from February 3, 2020, María Cristina Rohde Faraudo, decided to leave the Company after more than 4 years as General Director of Administrative Services for Peña Verde".

April 15, 2020. “The company announced measures implemented in the face of the COVID-19 health emergency”.

October 2, 2020. “The company announced that Capital Finance International (CFI) magazine awarded its subsidiary Patria Re the recognition of the Most Responsible Reinsurer Mexico 2020”.

3. 2020 Estimates

Although the numbers reported by the company are generally better than our estimates, we believe there is a slowing trend in the Mexican insurance industry, and we are more comfortable with our current estimates.

We expect written premiums to grow approximately +14%, driven by: (1) The dynamism of Patria Re, this year influenced by a probable positive FX rate effect and (2) a gradual return to growth path in General de Seguros.

We also expect the cost structure to remain well-behaved. We estimate an adjusted combined ratio of 101.2% in 2020, with acquisition, claims and operation ratios of 30.4%, 61.2% and 9.6%. We believe that there will be increases in operating expenses related to the transformation of the company, but that they will be offset by a decrease in expenses related to the Employee Participation in Profits.

Thus, assuming a gradual recovery of the stock portfolio that results in a slightly positive financial income that is close to 386 mp, we estimate a net loss of -417 mp, or -0.87 pesos per share.

For 2021, we are considering, **on a preliminary basis**, a growth of +10% in premiums, a combined ratio of 102.0 and an advance in the financial gains of +6.0%.

4. 5-year Peña Verde Group business plan

Since the publication of the 4Q19 PV report in the BMV stock market, it has become clear that attention to the potential investor has increased, given the richer and clearer information reported. After the conference with the management – strengthened with new members with experience- it became clear that a transformation, not only organizational, but cultural and modernizer through investment commitments in digital technology, is underway.

Organizational. To begin with, the company announced the hiring of Andres Millan to Peña Verde Group, an executive with experience – among other places, in the World Bank – as Vice President of Asset Management and Financial Strategy, with the departure of María Cristina Rohde, who until November had served as General Director of Administrative Services of PV. In addition to that, the function of investor relations is formalized with the hiring of Miguel Angel Murcio (Corporate Finance Manager).

On the other hand, the role of the SAPV holding is transformed with two important functions to support the companies: 1) Business support and transformation and 2) asset management and financial strategy. It is worth mentioning that the Group is divided into two divisions, that of Insurance, which brings of Health and the Call Center and the Reinsurance division formed by Patria and Patria Corporate Member LTD in London.

Cultural. A greater professionalization of the subscription of risks and operation processes is sought, with measurements parameters that did not exist before.

Digital. The administration decided to promote a digital transformation of all its processes. To do this, it will invest 4% of its total revenues in cutting-edge technology to compete more strongly in the Mexican financial market. Of this total, between 15 and 25% of the resources will be classified as investment (CAPEX) and the remaining as operating expense.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 9.0
(No liquidity risk discount applied)



Prognosis

3Q quarterly report

November 9, 2020

The main objective of the transformation embodied in the 5-year Business Plan is to generate value for PV shareholders, customers, and employees. Realistically, the plan sees that around 2023 the company could be growing at high and sustained rates, maintaining good profitability. A particularly important additional objective is to improve the visibility of the Group and its relationship with the stock market, in order to help leverage future growth. Over time, in our view, this will result in actions that gradually increase the stock market value of PV*.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 9.0
(No liquidity risk discount applied)



3Q quarterly report

November 9, 2020

Peña Verde's Annual Income Statement (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020f
Gross Written Premiums	5,143	6,865	6,965	7,259	8,214	9,365
(-) Ceded Premiums	1,219	1,990	1,444	1,351	1,579	1,870
Net Retained Premiums	3,923	4,876	5,521	5,908	6,635	7,495
<i>Retention rate</i>	76.3%	71.0%	79.3%	81.4%	80.8%	80.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	107	367	497	224	326	302
Retention Premiums Accrued	3,816	4,508	5,025	5,683	6,309	7,193
(-) Acquisition Costs	1,004	1,317	1,550	1,792	1,808	2,189
<i>Acquisition ratio</i>	26.3%	29.2%	30.9%	31.5%	28.7%	30.4%
(-) Insurance claims incurred	2,543	3,065	3,117	3,211	3,757	4,404
<i>Claims ratio</i>	66.6%	68.0%	62.0%	56.5%	59.6%	61.2%
Underwriting (technical) income (loss)	270	126	357	680	743	601
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	331	90	349	689	668	776
Gross Income	-61	36	9	-9	75	-175
(-) Net Operating Expenses	451	605	720	503	907	690
<i>Operating ratio</i>	11.8%	13.4%	14.3%	8.9%	14.4%	9.6%
Operating income (loss)	-512	-569	-712	-512	-832	-865
Comprehensive Financing Result	1,370	921	1,368	-304	1,301	386
Earnings before income tax	857	352	657	-816	469	-479
(-) Income tax payment provision	204	90	63	-250	139	-64
<i>Income tax rate</i>	23.8%	25.5%	9.7%	30.6%	29.8%	13.4%
Net profit (loss)	613	256.6	583	-561	326	-417
Minority interest	40	5.3	10	-6	4	2
Majority Net Profit	613	256.6	583	-561	326	-417
EPS (LTM)	1.3	0.5	1.2	-1.2	0.7	0.3
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Gross written premiums growth</i>		+33.5%	+1.5%	+4.2%	+13.2%	+14.0%
<i>Net retained premiums growth</i>		+24.3%	+13.2%	+7.0%	+12.3%	+13.0%
<i>Retention premiums accrued growth</i>		+18.1%	+11.5%	+13.1%	+11.0%	+14.0%
<i>Net profit growth</i>		-58.1%	+127.2%	n.m.	n.m.	n.m.
<i>EPS growth</i>		-58.1%	+127.2%	n.m.	n.m.	-57.1%

Other Indicators

	2015	2016	2017	2018	2019	2020f
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	-13.3%	7.0%	-8.9%
P/E	7.9	18.7	8.3	-8.7	14.9	34.7
P/BV	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0
Book Value Per Share	8.3	9.0	10.2	9.0	9.9	9.9

Balance Sheet Summary (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020f
Assets	15,224	18,397	20,681	20,086	22,917	27,336
Investments	11,733	13,407	14,756	14,586	15,882	19,199
Liabilities	10,939	14,092	15,841	15,819	18,217	22,632
Technical Reserves	8,897	11,043	12,610	12,458	13,957	18,106
Total Equity	4,285	4,305	4,840	4,267	4,700	4,704
Shareholder's Equity (majority)	3,954	4,263	4,792	4,228	4,657	4,662

Source: Prognosis and BMV



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Over 30 years of direct experience analyzing debt and equity securities
- IPO and secondary market reports and promotion
- Solid team of analysts with experience in Wall Street, the "City", Latin America and Mexico
- Leader in the coverage of medium and small sized companies
- Renown independent provider of economic and financial forecasts

Carlos Fritsch

cfritsch@prognosismex.com

Ana Albo

apalbo@prognosismex.com

Rubí Grajales

rigrjales@prognosismex.com



+52 (55) 5202 9964

+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901
Col. Lomas de Chapultepec 11000
México D.F.

Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

The company Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) has been approved by the BMV (Mexican Stock Exchange) to act as an Independent Analyst and it is subject to the norms of the Internal Bylaws of the BMV. Such an approval by no means implies that Prognosis has been authorized or is supervised by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

The partners, analysts and the entire staff of Prognosis, represent that: (1) we are morally solvent, both in our professional activity and at a personal level; (2) we comply with the independence criteria indicated by the internal rules of the BMV, which among other criteria includes that we do not engage in brokerage activities for any issuer, and neither do we have a business relationship with said issuers; (3) we conform and comply at all times with the Professional Ethics Codes of the Mexican Stock Exchange community and Prognosis; (4) we are free of conflicts of patrimonial or economic interest with regard to the issuers we cover.

We, Carlos Fritsch and Ana Albo certify that the opinions stated in this document are a faithful reflection of our personal opinion on the company(ies) or business(es) that are the subject of this report, its affiliates and/or the securities it has issued. Likewise, we certify that we haven't received, we don't receive and we will not receive any direct or indirect compensation whatsoever in exchange for stating any opinion on any specific regard in this document. The analysts who prepared this report have no positions in the aforementioned securities. The fundamental analysts involved in the preparation of this document receive compensations based on the quality and accuracy of this report and competitive factors.

The target price included in this report reflects the forecasted performance of the shares in a specific period. This performance may be related to the valuation method and other factors. The fundamental valuation method used by Prognosis is based in a combination of one or more generally accepted financial analysis methodologies that may include valuation using multiples, discounted cash flows (DCF), sum of the parts, liquidation value and any other methodology that may be adequate for each particular case. Other factors include the flow of general or specific news on the company, the perception of the investors regarding the right moment to invest, merger and acquisition operations and the appetite of the market in specific industries, among others. Any of these factors, or all of them combined, may lead to a recommendation that contradicts the one prescribed by the fundamental valuation on its own. Likewise, the fore-casts included in this report are based on assumptions that may or not be realized. Past returns do not guarantee future returns. Constant updates may be published by any issuer depending on the frequency of the events, announcements, market conditions or any other public information.

This report is based on public information and sources considered trustworthy; we do not guarantee the accuracy, truthfulness or thoroughness of said information. The information and opinions in this report do not constitute an offer to buy or sell nor an invitation to make an offer to buy or sell securities or any other financial instrument. This document does not provide personalized advice and it doesn't take into consideration specific investment strategies and goals, financial situation, or particular needs of any person that may receive the report. The recipient of this report shall make his/her own decisions and consider it as a factor among many others in their decision making.