

# PEÑA VERDE

## Reporte Trimestral 1T16

Precio Actual MXN 10.45

Precio Objetivo 2016 MXN 9.90

viernes, 27 de mayo de 2016

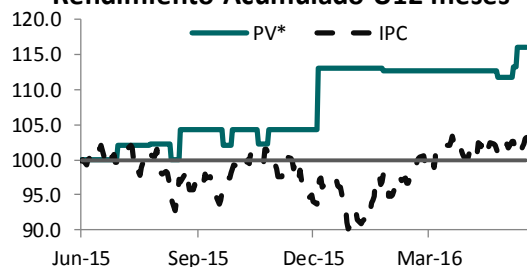
**Nueva metodología contable obliga a crear mayores reservas técnicas. Se registran pérdidas a nivel técnico, operativo y neto. La compañía continúa con su plan de expansión y ha comenzado a operar en el mercado de Lloyd's en Londres**

- **Aumentan primas +25%, pero creación de reservas técnicas relacionadas a nueva metodología incluida en nueva Ley, e importante siniestralidad, afecta resultados.**
- **Pérdida técnica -107 mp. Pérdida operativa -322 mp y pérdida neta -103 mp en el trimestre. La estrategia de crecimiento avanza gradualmente.**

### Datos Clave

Clave Pizarra	PV*
Precio Objetivo 12M	MXN 9.90
Último Precio	MXN 10.45
Rend. Potencial	-5.3%
Rend. UDM PV*	16%
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	3.0%
Bursatilidad	Mínima
Val Capitalización (millones)	MXN 4,981
UDM Rango de Precios (MXN)	(8.80 - 10.45)

### Rendimiento Acumulado U12 meses



	2013	2014	2015	2016E
<b>Valuacion</b>				
P/U	65.7x	95.0x	7.9x	12.1x
P/VL	1.18x	1.32x	1.23x	1.13x
<b>Estimados (MXN)</b>				
Primas Emitidas	3,321	4,190	5,143	5,914
Var. %	-4.1%	26.2%	22.7%	15.0%
Primas Retenidas	2,675	3,204	3,923	4,485
Var. %	-4%	20%	22%	14%
Utilidad Técnica	461	287	270	558
Var. %	-8.9%	-37.7%	-6.0%	106.8%
Utilidad Neta	59	46	613	365
UPA	0.12	0.10	1.29	0.84
Var. %	-97%	-22%	1228%	-34%
<b>Rentabilidad</b>				
Índice Combinado	89.5%	97.0%	103.7%	96.9%
Índice de Adquisición	29.5%	28.3%	25.6%	25.9%
Índice de Siniestralidad	50.8%	58.7%	66.6%	61.0%
Índice de Operación	9.1%	10.0%	11.5%	10.0%

- **Precio Objetivo.** Mantenemos nuestro P.O. para el cierre del 2016 en 9.90 pesos, equivalente a 1.1X el valor contable mayoritario estimado del 2016 y a 12.0x la UPA esperada para ese mismo año. Este P.O. se basa en supuestos de incremento en primas de 15%, una mejoría en el índice combinado, respecto a 2014, a niveles de 96.9%, y un rendimiento de la cartera de inversiones de 7% (CETES +300pb).

- **Equilibrio entre crecimiento y calidad de riesgos.** A nuestro juicio, el reto clave de la compañía es aumentar su participación de mercado y escala, al tiempo que controla el índice de siniestralidad y los gastos operativos.

- **Única empresa mexicana que logra registro para suscribir riesgos en el reconocido mercado de Lloyd's.** En diciembre pasado, PV\* anunció la creación de la empresa *Patria Corporate Member, Ltd.*, con una inversión de 8.78 millones de libras esterlinas (~ 220 mdp). Creemos que esta alianza estratégica es resultado del buen gobierno corporativo de la emisora y de su solidez financiera. Representa la oportunidad de desarrollar líneas de productos en segmentos especializados (energía, aeroespacial, marítimo, satelital, arte y joyas, crédito al comercio internacional, entre otras), al tiempo que amplía y diversifica su capacidad de reaseguro. La operación intenta posicionar a General de Seguros como la aseguradora del sector emprendedor mexicano.

- **Baja capitalización y bursatilidad.** El valor de capitalización de la emisora es de aproximadamente MXN 4,838 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 3%, éstas características limitan el universo de inversionistas potenciales de PV\*.

- **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.

### Descripción de la compañía:

PV\* es una tenedora de acciones. Su principal operación consiste en la administración de sus subsidiarias General de Seguros y Reaseguradora Patria a través de su tercera subsidiaria, "Servicios Administrativos Peña Verde", con el fin de mejorar la administración, cumplimiento normativo y generar economías a escala. General de Seguros opera todos los ramos de seguros a excepción de pensiones en toda la República Mexicana. El ramo de salud es manejado por su subsidiaria "General de Salud". Reaseguradora Patria presta servicios de reaseguro en todas sus modalidades en México, Latinoamérica y el resto del mundo.

# PEÑA VERDE

## Reporte Trimestral 1T16

Precio Actual MXN 10.45

Precio Objetivo 2016 MXN 9.90

viernes, 27 de mayo de 2016

### 1.- Reporte 1T16

- **Aumentan primas +25%, pero creación de reservas técnicas relacionadas a nueva metodología incluida en nueva Ley, e importante siniestralidad, afecta resultados.**
- **Pérdida técnica -107 mp. Pérdida operativa -322 mp y pérdida neta -103 mp en el trimestre. La estrategia de crecimiento avanza gradualmente.**

A pesar de que las primas emitidas de Peña Verde crecieron +24.9% a/a en 1T16, se registró una pérdida técnica principalmente por un fuerte incremento en la reserva de riesgos en curso originado por la nueva metodología con base en Solvencia II y un aumento importante en la siniestralidad. La pérdida de operación aumentó por lo anterior y por un importante incremento en los gastos de operación.

Las primas emitidas de PV alcanzaron la cifra de 1,417.1 millones de pesos (mp) en 1T16, manteniéndose en línea con nuestra estimación de 1,478 mp. Cabe mencionar que las primas emitidas por General de Seguros aumentaron 10.4% a/a en 1T16, por motivo de la “anualización” de primas de la operación de vida, ya que entró en vigor la nueva Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas. Mientras tanto, las primas de Reaseguradora Patria se incrementaron en 24.6% a/a, por el crecimiento de los ramos de incendio, diversos y transporte.

Las primas cedidas se incrementaron 58.9%, de 160.3 mp a 254.7 mp en 1T16, mientras que las primas de retención crecieron 19.3% a/a, de 974.1 mp a 1,162.4 mp.

Es importante mencionar que la diferencia entre las primas de retención (1,162.4 mp) y las primas devengadas (956.8 mp) se explica por la reserva de riesgos en curso y de finanzas en vigor, que ascendió a 205.7 millones de pesos, incrementando 93.2% a/a en 1T16. Este incremento fue resultado de un cambio en la metodología para la constitución de la reserva de riesgos en curso, con base en los modelos de solvencia II, adicionada por la reserva constituida por las primas suscritas por el sindicato 6125.

La pérdida técnica de -106.8 mp en 1T16, contrasta con la utilidad de 33.7 mp en 1T15, pues los costos netos de adquisición registraron un crecimiento de 31.8% a/a, influenciados por un crecimiento en las comisiones por reaseguro que se pagan a las compañías cedentes y por los costos de cobertura de exceso de pérdida. Además, los costos netos de siniestralidad subieron 25.5% anual en el primer trimestre de 2016. Cabe mencionar que el índice de siniestralidad aumentó 9.1 puntos a 75.1%, por motivo del incremento de 145 mp en la reserva para obligaciones pendientes de cumplir por siniestros ocurridos y no reportados (IPNR) de Reaseguradora Patria. La pérdida bruta aumentó significativamente, 232%, a -160.8 mp.

La pérdida de operación aumentó 172.8% a -322.4 mp, impulsada por un incremento de 131.7% a/a en los gastos de operación netos. Esta cifra superó nuestra estimación de -78.3 mp para la pérdida de operación.

El resultado integral de financiamiento cayó -8.5% a/a a 293.2 mp desde 320.2 mp.

Finalmente, la pérdida del ejercicio sumó -103.1 mp en 1T16, mientras que en 1T15 se registró una utilidad de 109.0 mp.

Como se describe arriba esta pérdida fue impactada principalmente por los siguientes factores: (1) aumento de 25% en la siniestralidad, el principal costo de la empresa y factores nuevos como: (2) Aumento de reservas técnicas como mandata la metodología de la nueva Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas, (3) la incorporación de operaciones del sindicato 6125 en el mercado de Lloyd's en Londres, que también implicó creación de reservas

# PEÑA VERDE

## Reporte Trimestral 1T16

Precio Actual MXN 10.45

Precio Objetivo 2016 MXN 9.90

viernes, 27 de mayo de 2016

### Al cierre del 1T16.

<b>Estado de Resultados</b>	1T16	1T15	1T16 vs 1T15 %
<i>(en millones de pesos nominales)</i>			
<b>Primas Emitidas</b>	1,417.1	1,134.3	24.9%
Primas Cedidas	254.7	160.3	58.9%
Primas de Retención	1,162.4	974.1	19.3%
Primas de Retención Devengadas	956.8	867.6	10.3%
(-) Costo Neto de Adquisición	345.2	261.8	31.8%
(-) Costo Neto de Siniestralidad, Reclamaciones y Otras Obligaciones Contractuales	718.2	572.1	25.5%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	(106.6)	33.7	N.D.
Utilidad (Pérdida) Bruta	(160.8)	(48.4)	232.0%
(-) Gastos de Operación Netos	161.6	69.7	131.7%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	(322.4)	(118.2)	172.8%
Resultado Integral de Financiamiento	293.2	320.3	-8.5%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	(103.1)	109.0	N.D.
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	(13.7)	4.1	N.D.
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	(103.1)	109.0	N.D.

Fuente: PV y Prognosis

# PEÑA VERDE

## Reporte Trimestral 1T16

Precio Actual MXN 10.45

Precio Objetivo 2016 MXN 9.90

viernes, 27 de mayo de 2016

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016f
Primas Emitidas	3,226.2	3,461.5	3,320.6	4,190.0	5,142.6	5,913.9
(-) Cedidas	695.2	682.0	646.0	986.1	1,219.2	1,428.6
De Retención	2,531.0	2,779.5	2,674.6	3,203.9	3,923.3	4,485.3
<i>Índice de Retención</i>	78%	80%	81%	76%	76%	76%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	137.4	125.3	132.7	314.7	107.0	80.2
Primas de Retención Devengadas	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,889.2	3,816.3	4,405.1
(-) Costo Neto de Adquisición	679.4	779.4	789.2	907.5	1,004.2	1,160.5
<i>Índice de Adquisición</i>	27%	28%	30%	28%	26%	26%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,694.9	2,542.5	2,687.1
<i>Índice de Siniestralidad</i>	63%	52%	51%	59%	67%	61%
Utilidad (Pérdida) Técnica	203.1	505.5	460.5	286.9	269.6	557.5
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	277.1	315.2	315.6	282.9	330.8	375.4
Utilidad (Pérdida) Bruta	-74.0	190.5	145.0	4.3	-61.0	182.3
(-) Gastos de Operación Netos	231.6	339.9	243.9	320.1	451.3	448.5
<i>Índice de Operación</i>	9%	12%	9%	10%	12%	10%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-305.5	-149.3	-98.9	-315.8	-512.3	-266.3
Resultado Integral de Financiamiento	445.7	1,238.1	109.6	363.6	1,369.7	840.0
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	140.6	1,088.8	10.8	47.8	857.4	573.7
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-41.5	268.0	-59.6	-9.9	204.2	172.1
<b>TASA IMPOSITIVA</b>	-29.5%	24.6%	-553.5%	-20.8%	23.8%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	182.1	820.8	59.5	46.2	613.1	401.6
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	110.0	61.3	10.9	11.6	40.1	36.1
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	71.7	759.5	59.5	46.2	613.1	365.5
UPA	37.16	4.10	0.12	0.10	1.29	0.84
Número de Acciones (millones)	4.9	200.0	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)		7.3%	-4.1%	26.2%	22.7%	15.0%
Crecimiento de utilidades		958.7%	-92.2%	-22.4%	1228.1%	-40.4%
Crecimiento en UPA		-89.0%	-97.0%	-22.4%	1228.1%	-34.5%
<b>Índices de Costos</b>						
Adquisición	26.8%	28.0%	29.5%	28.3%	25.6%	25.9%
Siniestralidad	63.1%	51.6%	50.8%	58.7%	66.6%	61.0%
Operación	9.1%	12.2%	9.1%	10.0%	11.5%	10.0%
<b>Combinado</b>	<b>99.1%</b>	<b>91.9%</b>	<b>89.5%</b>	<b>97.0%</b>	<b>103.7%</b>	<b>96.9%</b>

### Otros Rubros e Indicadores

Dividendos (mxn por acción)	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.9%	23.5%	1.8%	1.4%	16.9%	8.9%
P/U	0.13x	1.21x	65.70x	95.00x	7.92x	12.08x
P/BV	0.02x	0.31x	1.18x	1.32x	1.23x	1.13x
VL por acción	213.3	16.2	6.9	7.0	8.3	9.0
Precio de la acción PV*	5.0	5.0	8.2	9.2	10.2	10.2

### Resumen del Balance (MXN mn)

Activo	9,624.9	10,715.8	10,952.6	12,568.9	15,224.2	16,966.6
Inversiones	7,441.6	8,615.6	8,855.8	9,741.0	11,735.4	13,031.0
Caja y Bancos	89.7	162.0	147.3	147.3	289.0	254.5
Pasivo	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,949.5	10,938.8	12,279.6
Reservas Técnicas	5,450.1	5,558.9	5,856.3	7,354.5	8,896.5	10,192.1
Capital Contable	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,619.4	4,285.4	4,687.0
Capital Mayoritario	1,044.9	3,231.1	3,304.4	3,326.6	3,939.7	4,312.0

Fuente Prognosis con datos de la BMV

# PEÑA VERDE

Precio Actual MXN 10.45

Precio Objetivo 2016 MXN 9.90

## Reporte Trimestral 1T16

viernes, 27 de mayo de 2016

ESTADO DE RESULTADOS DE ASEGURADORAS  
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE MARZO DE 2015 Y 2016  
PESOS

CUENTA / SUBCUENTA	CONSOLIDADO	
	CIERRE PERIODO ACTUAL	TRIMESTRE AÑO ANTERIOR
	IMPORTE	IMPORTE
<b>Primas</b>		
Emitidas	1,417,083,106	1,134,307,801
(-) Cedidas	254,682,910	160,251,746
<b>De Retención</b>	<b>1,162,400,195</b>	<b>974,056,055</b>
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos en Curso y de Fianzas en Vigor	205,639,255	106,426,419
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>956,760,940</b>	<b>867,629,636</b>
<b>(-) Costo Neto de Adquisición</b>	<b>345,169,222</b>	<b>261,812,383</b>
Comisiones a Agentes	64,390,508	63,264,219
Compensaciones Adicionales a Agentes	40,709,751	40,498,667
Comisiones por Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	119,198,590	83,693,941
(-) Comisiones por Reaseguro Cedido	-29,081,865	-38,576,079
Cobertura de Exceso de Pérdida	63,765,407	41,941,855
Otros	86,186,831	70,989,779
<b>(-) Costo Neto de Siniestralidad, Reclamaciones y Otras Obligaciones Pendientes de Cumplir</b>	<b>718,229,738</b>	<b>572,102,942</b>
Siniestralidad y Otras Obligaciones Pendientes de Cumplir	728,410,060	562,604,713
(-) Siniestralidad Recuperada del Reaseguro No Proporcional	-22,618,659	834,126
Reclamaciones	12,438,337	8,664,103
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	<b>-106,638,020</b>	<b>33,714,311</b>
<b>(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas</b>	<b>54,224,689</b>	<b>82,167,050</b>
Reserva para Riesgos Catastróficos	49,717,576	78,679,005
Reserva de para Seguros Especializados	0	0
Reserva de Contingencia	4,507,114	3,488,045
Otras Reservas	0	0
<b>Resultado de Operaciones Análogas y Conexas</b>	<b>30,793</b>	<b>9,670</b>
<b>Utilidad (Pérdida) Bruta</b>	<b>-160,831,916</b>	<b>-48,443,069</b>
<b>(-) Gastos de Operación Netos</b>	<b>161,589,577</b>	<b>69,745,439</b>
Gastos Administrativos y Operativos	72,751,163	-22,963,863
Remuneraciones y Prestaciones al Personal	83,678,579	89,713,989
Depreciaciones y Amortizaciones	5,159,834	2,995,313
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-322,421,492</b>	<b>-118,188,508</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>293,189,571</b>	<b>320,251,947</b>
De Inversiones	74,824,858	57,216,228
Por Venta de Inversiones	2,767,264	-1,930,729
Por Valuación de Inversiones	225,876,562	261,167,707
Por Recargo sobre Primas	7,253,010	6,533,502
Por Emisión de Instrumentos de Deuda	0	0
Por Reaseguro Financiero	0	0
Intereses por Créditos	0	0
(-) Castigos Preventivos por importes recuperables de reaseguro	-109,335	0
(-) Castigos preventivos por riesgos crediticios	-1,452,795	0
Otros	2,917,007	1,832,229
<b>Resultado Cambiario</b>	<b>-18,887,000</b>	<b>-4,566,989</b>
(-) Resultado por Posición Monetaria	0	0
Participación en el Resultado de Inversiones Permanentes	0	0
<b>Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>-29,231,922</b>	<b>202,063,439</b>
(-) Provisión para el Pago del Impuesto a la Utilidad	60,151,506	89,020,952
<b>Utilidad (Pérdida) antes de Operaciones Discontinuas</b>	<b>-89,383,428</b>	<b>113,042,487</b>
Operaciones Discontinuas	0	0
Participación no Controladora	-13,672,924	4,075,671
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>-103,056,351</b>	<b>108,966,816</b>
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-13,672,924	4,075,671
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-103,056,351	108,966,816



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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Fernando Lamoyi

[flamoyi@prognosismex.com](mailto:flamoyi@prognosismex.com)

Mauricio Tavera

[mtavera@prognosismex.com](mailto:mtavera@prognosismex.com)

Rubí Grajales

[rjgrajales@prognosismex.com](mailto:rjgrajales@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, Fernando Lamoyi y Mauricio Tavera 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

## Quarterly Report 1Q16

Current Price MXN 10.45

Target Price 2016 MXN 9.90

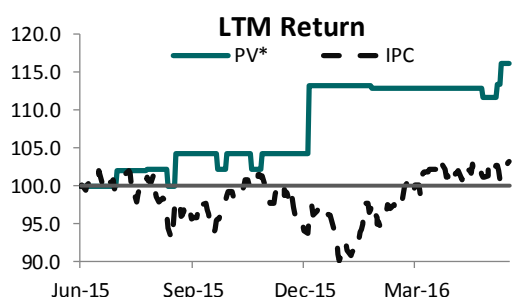
Friday, May 27, 2016

**New accounting methodology requires the creation of greater technical reserves. Technical, operational and net profit losses were recorded. The company continues its expansion plan and has begun to operate in the Lloyd's market in London**

- **Gross written premiums increased +25% y/y, but the creation of more technical reserves due to a new methodology included in a new Lawm and increasing claimsm affected the results.**
- **The technical loss reached -107 mp. Operating loss and Net Profit loss totaled respectively -322 mp and -103 mp in 1Q16. The growth strategy advances gradually.**

### Key Data

Local Ticker	PV*
12 M Target Price	MXN 9.90
Last Price	MXN 10.45
Expected Return	-5.3%
LTM Return PV*	16%
Outstanding Shares (million)	476.7
Free Float	3.0%
Marketability	Low
Market Capitalization (MXN million)	MXN 4,981
LTM Price Range	(8.80 - 10.45)



	2013	2014	2015	2016F
--	------	------	------	-------

### Valuation

P/E	65.7x	95.0x	7.9x	12.1x
P/BV	1.18x	1.32x	1.23x	1.13x

### Estimates (MXN)

Gross Written Premiums	3,321	4,190	5,143	5,914
YoY%	-4.1%	26.2%	22.7%	15.0%
Net Premiums Retained	2,675	3,204	3,923	4,485
YoY%	-3.8%	19.8%	22.5%	14.3%
Underwriting income	461	287	270	558
YoY%	-8.9%	-37.7%	-6.0%	106.8%
Net income	59	46	613	365
EPS	0.12	0.10	1.29	0.84
YoY%	-97%	-22%	1228%	-34%

### Profitability

Combined Ratio	89.5%	97.0%	103.7%	96.9%
Acquisition Ratio	29.5%	28.3%	25.6%	25.9%
Claims Ratio	50.8%	58.7%	66.6%	61.0%
Operation Ratio	9.1%	10.0%	11.5%	10.0%

- **Target Price.** We maintain our 2016 y-e T.P. of 9.90 pesos, equivalent to 1.1X our 2016-majority-book-value forecast and 12.0X our EPS for the same year. This T.P. is based on the assumption that written premiums will grow 15%, the combined ratio would improve to 96.9% and a 7% expected return of the investment portfolio (CETES + 300bp).

- **Balance between growth and risk quality.** In our opinion, the main challenge for the company is to increase its market share and scale, while controlling the claims ratio and operating expenses.

- **PV\* is the only Mexican company to achieve registration at the prestigious Lloyd's market to subscribe risks.** Last December, PV\* announced the creation of a company named "Patria Corporate Member, Ltd.", with an investment of 8.78 million pounds (~220 mp). We believe that this strategy/alliance is the result of a good corporate governance by the management and the company's financial strength. It represents an opportunity to develop product lines in specialized fields (energy, aircrafts, maritime, satellites, art and jewelry, international trade credit, among others), while the company expands and diversifies its reinsurance capacity. The operation tries to position *General de Seguros* as the insurer of the Mexican entrepreneur sector.

- **Low capitalization and trading volume.** The market capitalization of the company is approximately MXN 4,838 million, its trading volume is minimal and its free float is about 3%, these features limit the universe of potential investors in PV\*.

- **Risks.** The main risks faced by PV\* are economic, competition, the implementation of new strategies and the behavior of financial markets. Others risks include the cost of reinsurance, claims rate, liquidity, loans (counterpart, strategic partners) and credit investments.

### Company's description:

PV\* is a holding company. Its main business consists in managing its subsidiary companies General de Seguros and Reaseguradora Patria through a third subsidiary, "Servicios Administrativos Peña Verde", with the purpose of improving management, regulatory compliance and generating economies of scale. General de Seguros operates all insurance segments except for pensions in all states of the Mexican Republic. The company's health segment is managed by its subsidiary "General de Salud". Reaseguradora Patria provides reinsurance services in all its forms in Mexico, Latin America and the rest of the world.

# PEÑA VERDE

## Quarterly Report 1Q16

Current Price MXN 10.45

Target Price 2016 MXN 9.90

Friday, May 27, 2016

### 1. 1Q16 Report

- **Written premiums increase + 25%, but the creation of technical reserves related to new financial and insurance law methodology, and high claims, affected results.**
- **PV registered a Technical Loss of -107 mp, operating loss of -322 mp and a net loss of -103 mp in the quarter. The growth strategy progresses gradually.**

Although written premiums of Peña Verde grew + 24.9% YoY in 1Q16, a technical loss was registered mainly due to a sharp increase in the reserve for unexpired risks because of the new methodology based on "Solvency II", and an important increase in claims. Operating loss increased due to the above and because of a significant increase in operating expenses.

PV written premiums totaled 1,417.1 million pesos (mp) in 1Q16, in line with our estimate of 1,478 mp. It is noteworthy that written premiums in "General de Seguros" rose 10.4% YoY in 1Q16, because of the "annualization" of premiums from the life branch, since the new Law on Insurance and Finance Institutions entered into force. Meanwhile, "Reaseguradora Patria" premiums increased by 24.6% YoY, due to the growth of the branches of fire, diverse and transportation branches.

Ceded premiums increased 58.9%, from 160.3 mp to 254.7 mp in 1Q16, while premiums grew 19.3% YoY, from 974 mp1 to 1,162.4 mp.

It is noteworthy, that the difference between the retained premiums (1,162.4 mp) and earned premiums (956.8 mp) are explained by the unexpired risks reserve, which amounted to 205.7 million pesos, increasing 93.2% YoY in 1Q16. This increase resulted from a change in the methodology for the establishment of the unexpired risks reserve, based on Solvency II models, added the reserve constituted by written premiums by the syndicate 6125.

The technical loss of -106.8 mp in 1Q16, contrasts with the profit of 33.7 mp in 1Q15, as the net acquisition costs registered a 31.8% YoY growth, influenced by a growth on reinsurance commissions paid to the ceding companies and the costs of excess loss coverage. In addition, net claims costs rose 25.5% annually in the first quarter of 2016. It is noteworthy that the loss ratio increased 9.1 percentage points to 75.1%, due to the increase of 145 mp in the reserve to meet outstanding obligations for claims incurred but unreported (IBNR) of "Reaseguradora Patria". The gross loss was increased significantly 232% to -160.8 mp.

Operating loss increased 172.8% to -322.4 mp, driven by an increase of 131.7% YoY in net operating expenses. This figure exceeded our operating loss estimate of -78.3 mp.

The comprehensive financing fell -8.5% YoY to 293.2 mp from 320.2 mp.

Finally, the loss for the year totaled -103.1 mp in 1Q16, while a profit of 109.0 mp was recorded in 1T15.



# PEÑA VERDE

## Quarterly Report 1Q16

Current Price MXN 10.45

Target Price 2016 MXN 9.90

Friday, May 27, 2016

As described above this loss was impacted mainly by the following factors: (1) 25% increase in claims, which is the main cost of the company and new factors such as: (2) Increase in technical reserves as mandated by the methodology of the new Insurance and Finance Institutions Law, (3) the incorporation of the 6125 union in the Lloyd's market operations, which also involved creating reserves.

<b>Income Statement</b>	1Q16	1Q15	1Q16 vs 1Q15 %
<i>(in current million pesos)</i>			
<b>Gross Written Premiums</b>	1,417.1	1,134.3	24.9%
Premiums Ceded	254.7	160.3	58.9%
Net Premiums Retained	1,162.4	974.1	19.3%
Retention Premiums Accrued	956.8	867.6	10.3%
(-) Acquisition Costs	345.2	261.8	31.8%
(-) Insurance claims incurred	718.2	572.1	25.5%
<b>Underwriting (technical) income (loss)</b>	(106.6)	33.7	N.D.
Gross Income	(160.8)	(48.4)	232.0%
(-) Net Operating Expenses	161.6	69.7	131.7%
<b>Operating income (loss)</b>	(322.4)	(118.2)	172.8%
Comprehensive Financing Result	293.2	320.3	-8.5%
<b>Net Profit/Loss</b>	(103.1)	109.0	N.D.
Majority Net Profit	(13.7)	4.1	N.D.
Minority Interest	(103.1)	109.0	N.D.

Source: PV y Prognosis

# PEÑA VERDE

## Quarterly Report 1Q16

Current Price MXN 10.45

Target Price 2016 MXN 9.90

Friday, May 27, 2016

### Peña Verde's Annual Income Statement (million MXN)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016f
Gross Written Premiums	3,226.2	3,461.5	3,320.6	4,190.0	5,142.6	5,913.9
Premiums Ceded	695.2	682.0	646.0	986.1	1,219.2	1,428.6
Net Premiums Retained	2,531.0	2,779.5	2,674.6	3,203.9	3,923.3	4,485.3
<i>Net Premiums Retained rate</i>	78%	80%	81%	76%	76%	76%
Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	137.4	125.3	132.7	314.7	107.0	80.2
Retention Premiums Accrued	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,889.2	3,816.3	4,405.1
Acquisition Costs	679.4	779.4	789.2	907.5	1,004.2	1,160.5
<i>Aquisition ratio</i>	27%	28%	30%	28%	26%	26%
Insurance claims incurred	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,694.9	2,542.5	2,687.1
<i>Claims ratio</i>	63%	52%	51%	59%	67%	61%
Underwriting (technical) income (loss)	203.1	505.5	460.5	286.9	269.6	557.5
Net Increase in Other Technical Reserves	277.1	315.2	315.6	282.9	330.8	375.4
Gross Income	-74.0	190.5	145.0	4.3	-61.0	182.3
Net Operating Expenses	231.6	339.9	243.9	320.1	451.3	448.5
<i>Operating ratio</i>	9%	12%	9%	10%	12%	10%
Operating income (loss)	-305.5	-149.3	-98.9	-315.8	-512.3	-266.3
Comprehensive Financing Result	445.7	1,238.1	109.6	363.6	1,369.7	840.0
Earnings before income tax	140.6	1,088.8	10.8	47.8	857.4	573.7
Income tax payment provision	-41.5	268.0	-59.6	-9.9	204.2	172.1
Income tax rate	-29.5%	24.6%	-553.5%	-20.8%	23.8%	30.0%
Net profit (loss)	182.1	820.8	59.5	46.2	613.1	401.6
Minority interest	110.0	61.3	10.9	11.6	40.1	36.1
Majority Net Profit	71.7	759.5	59.5	46.2	613.1	365.5
EPS	37.16	4.10	0.12	0.10	1.29	0.84
Number of shares (million)	4.9	200.0	476.7	476.7	476.7	476.7
Gross Written Premiums growth			-4.1%	26.2%	22.7%	15.0%
Net profit growth		958.7%	-92.2%	-22.4%	1228.1%	-40.4%
EPS growth		-89.0%	-97.0%	-22.4%	1228.1%	-34.5%
<b>Cost index</b>						
Aquisition Ratio	26.8%	28.0%	29.5%	28.3%	25.6%	25.9%
Claims Ratio	63.1%	51.6%	50.8%	58.7%	66.6%	61.0%
Operation Ratio	9.1%	12.2%	9.1%	10.0%	11.5%	10.0%
Combined Ratio	<b>99.1%</b>	<b>91.9%</b>	<b>89.5%</b>	<b>97.0%</b>	<b>103.7%</b>	<b>96.9%</b>
<b>Other Indicators</b>						
Dividends	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.9%	23.5%	1.8%	1.4%	16.9%	8.9%
P/E	0.13x	1.21x	65.70x	95.00x	7.92x	12.08x
P/BV	0.02x	0.31x	1.18x	1.32x	1.23x	1.13x
BV per share	213.3	16.2	6.9	7.0	8.3	9.0
PV's share price	5.0	5.0	8.2	9.2	10.2	10.2
<b>Balance Sheet Summary (million MXN)</b>						
Assets	9,624.9	10,715.8	10,952.6	12,568.9	15,224.2	16,966.6
Investments	7,441.6	8,615.6	8,855.8	9,741.0	11,735.4	13,031.0
Cash and Deposits	89.7	162.0	147.3	147.3	289.0	254.5
Liabilities	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,949.5	10,938.8	12,279.6
Technical Reserves	5,450.1	5,558.9	5,856.3	7,354.5	8,896.5	10,192.1
Total Equity	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,619.4	4,285.4	4,687.0
Shareholder's Equity (majority)	1,044.9	3,231.1	3,304.4	3,326.6	3,939.7	4,312.0

Source: Prognosis and BMV

ESTADO DE RESULTADOS DE ASEGURADORAS  
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE MARZO DE 2015 Y 2016  
PESOS

CUENTA / SUBCUENTA	CONSOLIDADO	
	CIERRE PERIODO ACTUAL IMPORTE	TRIMESTRE AÑO ANTERIOR IMPORTE
<b>Primas</b>		
Emitidas	1,417,083,106	1,134,307,801
(-) Cedidas	254,682,910	160,251,746
<b>De Retención</b>	<b>1,162,400,195</b>	<b>974,056,055</b>
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos en Curso y de Fianzas en Vigor	205,639,255	106,426,419
Primas de Retención Devengadas	956,760,940	867,629,636
(-) Costo Neto de Adquisición	345,169,222	261,812,383
Comisiones a Agentes	64,390,508	63,264,219
Compensaciones Adicionales a Agentes	40,709,751	40,498,667
Comisiones por Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	119,198,590	83,693,941
(-) Comisiones por Reaseguro Cedido	-29,081,865	-38,576,079
Cobertura de Exceso de Pérdida	63,765,407	41,941,855
Otros	86,186,831	70,989,779
(-) Costo Neto de Siniestralidad, Reclamaciones y Otras Obligaciones Pendientes de Cumplir	718,229,738	572,102,942
Siniestralidad y Otras Obligaciones Pendientes de Cumplir	728,410,060	562,604,713
(-) Siniestralidad Recuperada del Reaseguro No Proporcional	-22,618,659	834,126
Reclamaciones	12,438,337	8,664,103
Utilidad (Pérdida) Técnica	-106,638,020	33,714,311
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	54,224,689	82,167,050
Reserva para Riesgos Catastróficos	49,717,576	78,679,005
Reserva de para Seguros Especializados	0	0
Reserva de Contingencia	4,507,114	3,488,045
Otras Reservas	0	0
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas	30,793	9,670
Utilidad (Pérdida) Bruta	-160,831,916	-48,443,069
(-) Gastos de Operación Netos	161,589,577	69,745,439
Gastos Administrativos y Operativos	72,751,163	-22,963,863
Remuneraciones y Prestaciones al Personal	83,678,579	89,713,989
Depreciaciones y Amortizaciones	5,159,834	2,995,313
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-322,421,492	-118,188,508
Resultado Integral de Financiamiento	293,189,571	320,251,947
De Inversiones	74,824,858	57,216,228
Por Venta de Inversiones	2,767,264	-1,930,729
Por Valuación de Inversiones	225,876,562	261,167,707
Por Recargo sobre Primas	7,253,010	6,533,502
Por Emisión de Instrumentos de Deuda	0	0
Por Reaseguro Financiero	0	0
Intereses por Créditos	0	0
(-) Castigos Preventivos por importes recuperables de reaseguro	-109,335	0
(-) Castigos preventivos por riesgos crediticios	-1,452,795	0
Otros	2,917,007	1,832,229
Resultado Cambiario	-18,887,000	-4,566,989
(-) Resultado por Posición Monetaria	0	0
Participación en el Resultado de Inversiones Permanentes	0	0
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	-29,231,922	202,063,439
(-) Provisión para el Pago del Impuesto a la Utilidad	60,151,506	89,020,952
Utilidad (Pérdida) antes de Operaciones Discontinuas	-89,383,428	113,042,487
Operaciones Discontinuas	0	0
Participación no Controladora	-13,672,924	4,075,671
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-103,056,351	108,966,816
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-13,672,924	4,075,671
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-103,056,351	108,966,816

**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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Fernando Lamoyi

[lamoyi@prognosismex.com](mailto:lamoyi@prognosismex.com)

Mauricio Tavera

[mtavera@prognosismex.com](mailto:mtavera@prognosismex.com)

Rubi Grajales

[rjgrajales@prognosismex.com](mailto:rjgrajales@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 Fernando Lamoyi 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.