

# PEÑA VERDE

## Reporte Trimestral 1T16

Precio Actual MXN 10.45

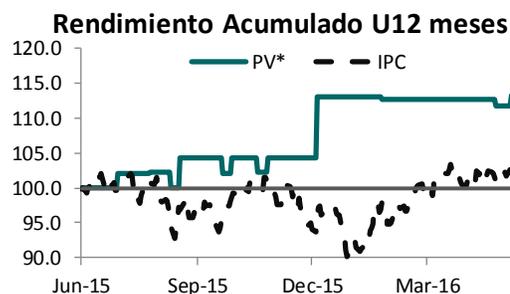
Precio Objetivo 2016 MXN 9.90

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	
<b>Clave Pizarra</b>	<b>PV*</b>
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)



	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%

### Índices de Costos

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.