

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
 Valor Patrimonial: MXN 18.54
 Precio objetivo 12 meses: MXN 10.18
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T21
 viernes, 07 de mayo de 2021

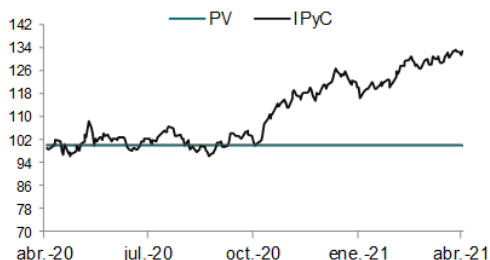
Sólidos resultados ratifican la resiliencia de la emisora

La utilidad neta se recupera tras importante pérdida en el 1T20, con 157 mdp en el 1T21 muy por arriba de nuestro estimado, por lo que mejoramos nuestro pronóstico para todo el 2021

Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 10.18
Último Precio	MXN 10.18
Rend. Potencial	0.0%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	0.0%
Rendimiento de Dividendo Esperado	0.0%
Rendimiento Total Potencial	0.0%
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 243.69
P/U (12 meses)	4.8X
P/VL	1.0X
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2018	2019	2020	2021e
Valuación				
P/U	-8.7x	10.9x	-36.7x	23.3x
P/VL	1.1x	1.0x	1.0x	1.0x
ROE	-13.3%	9.4%	-2.8%	4.3%
Estimados (MXN millones)				
Primas Emitidas	7,259	8,163	10,210	11,231
Var. %		12.4%	25.1%	10.0%
Primas de Retención	5,908	6,615	8,070	8,875
Var. %		12.0%	22.0%	10.0%
Utilidad Técnica	680	796	815	1,052
Var. %		17.1%	2.4%	29.1%
Utilidad Neta	-561	446	-132	209
Yo Y%		N.A.	N.A.	N.A.
UPA (UDM)	-1.2	0.9	-0.3	0.4
Var. %		N.A.	N.A.	N.A.
Estructura de Costos				
Índice Combinado Ajustado	96.9%	101.4%	101.2%	97.4%
Índice de Adquisición	31.5%	30.0%	31.7%	30.0%
Índice de Siniestralidad	56.5%	57.1%	57.5%	57.0%
Índice de Operación	8.9%	14.3%	11.9%	10.5%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

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

N.A.: no aplica

- Resultados 1T21/1T20¹.** Las primas emitidas sumaron 2,279 mdp, un incremento anual del 17%, encabezada por el buen dinamismo de Reaseguradora Patria. La utilidad técnica sumó 334 mdp, +150% a/a. La pérdida operativa cayó 34% a 122 mdp; mientras que, el resultado integral de financiamiento registró una plusvalía por 322 mdp. Así, la utilidad neta fue de 157.2 mdp, con base en la mayor emisión de primas, menor costo neto de siniestralidad y a una recuperación de los productos financieros con mercados más favorables.
- Nuevas Estimaciones 2021.** Prevemos que las primas consolidadas de PV* crezcan ~10%. Ello asume la atemperación del fuerte ritmo del crecimiento en Patria Re en 2020 y la recuperación gradual de la General de Seguros, tras la reestructura organizacional. Anticipamos también, que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 97.4%, mejorando 380 puntos base respecto a 2020, en línea con la desaceleración esperada de la emisión de primas. Así, con un rendimiento esperado en la plusvalía de la cartera de alrededor de 5.7%, llegamos a una utilidad neta estimada de 209 mp, una UPAe de 0.44 pesos.
- Plan 2020-2025.** La compañía continúa su plan de transformación digital, cultural y organizacional para catalizar el crecimiento en el mediano plazo. Dicho plan propone, "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".
- Administración de Riesgos.** PV 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 abierta a aumentar su capital flotante y a otras acciones que mejoren la bursatilidad de la acción en el futuro. En los hechos, han desarrollado un área de relaciones con inversionistas profesional y abierta a los cuestionamientos del mercado.
- Precio Objetivo.** Dada la falta de operación de los títulos, el precio de la acción se ha mantenido en 10.18 ps por largo tiempo. Creemos que es razonable estimar que este precio se mantendrá durante el 2021. Hacemos notar que este precio es muy similar al valor en libros por acción que estimamos para el cierre del 4T21, 10.3 ps. Esto sugiere un múltiplo P/VL ligeramente inferior al múltiplo implícito 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.
- 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 y de crédito en sus inversiones.

¹ Nota: Las cifras presentadas en el informe son preliminares. No incluyen el primer trimestre 2020 y 2021 de Patria Corporate Member LTD dada la diferencia en tiempos de reporte de la operación en Reino Unido.

1. Reporte sin auditar al 1T21

Estado de Resultados	Cifras desacumuladas		
	1T21	1T20	Variación anual
Primas Emitidas	2,279	1,952	+16.7%
Primas de Retención	1,959	1,565	+25.2%
Primas de Retención Devengadas	1,948	1,743	+11.8%
Costo de Adquisición	579	443	+30.8%
Costo de Siniestralidad	1,035	1,166	-11.3%
Utilidad (Pérdida) Técnica	334	134	+150.0%
Gastos de Operación Netos	205	101	+103.1%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-122	-186	-34.4%
Resultado Integral de Financiamiento	322	-1,013	N.A.
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	157	-861	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	29.6%	28.3%	+127 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	53.1%	66.9%	-1,381 pb
<i>Índice de Operación</i>	9.0%	5.2%	+381 pb
Índice Combinado Consolidado	91.6%	100.4%	-873 pb
Índice Combinado Ajustado	93.3%	98.1%	-477 pb
<i>Inversiones (1)</i>	18,609.1	17,793.2	4.6%
<i>Reserva catastrófica (1)</i>	6,959.4	6,598.1	5.5%
Patrimonio (1)(2)	8,814.0	8,426.8	4.6%

Fuente: Prognosis con base en PV

(1) Inversiones, Reserva Catastrófica y Patrimonio con cifras a diciembre 2020

(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 2,279 millones de pesos (mdp) en 1T21, un incremento anual de +16.7% al monto de 1,952 mdp en 1T20. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de **Reaseguradora Patria**, que alcanzó ventas por 1,704.4 mdp, un avance de 369.8 mdp respecto al 1T20, 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 599.9 mdp, un decremento de -6.7% respecto al 1T20. Este retroceso se atribuyó a “problemas en la conversión y conservación de negocios, principalmente en los ramos de automóviles y daños”, asimismo, el negocio de agropecuarios reportó una contracción en la captación de primas, debido al “cierre de suscripción que permaneció durante varios días, a consecuencia de las heladas excepcionales presentadas al inicio del año”.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 579 mdp en el 1T21, que comparado con los 443 mdp en el 1T20, mostró un aumento de +30.8%, 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.

El costo neto de siniestralidad consolidado disminuyó -11.3%, ubicándose en 1,035 mdp. La siniestralidad retrocedió principalmente por la baja en siniestralidad que afectaron los resultados en Reaseguradora Patria y General de Seguros. El índice de siniestralidad sobre primas devengadas de Peña Verde fue de 53.1%, mostrando un decremento anual de 13.81 puntos porcentuales.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Valor Patrimonial: MXN 18.54
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.18
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T21

viernes, 07 de mayo de 2021

La **utilidad técnica** aumentó +150% a/a a 334 mdp. Lo anterior se explica principalmente por el incremento de primas emitidas y la disminución en el costo neto de siniestralidad, los cuales, compensaron el aumento en costos de adquisición.

Aunado a lo anterior, los **gastos de operación netos** sumaron 205 mdp, que comparados con los 101 mdp del 1T20, mostraron un incremento de +103.1%. Es importante mencionar que, lo anterior se atribuye principalmente al incremento en la cuenta de remuneraciones y prestaciones al personal. Así, los **gastos de operación sobre primas emitidas** representaron 9.0% en el 1T21. Cabe mencionar que, "excluyendo el efecto extraordinario de PTU y el registro oportuno de los estados de cuenta mensuales del reaseguro tomado" los gastos de operación fueron de 205 mdp en 1T21, +24.6% anual.

El **resultado integral de financiamiento** registró una ganancia por 322 mdp sobre un portafolio de 18,609 mdp, que se compara favorablemente con la pérdida de 1,013 mdp registrada en 1T20. Este resultado se debió principalmente a "un incremento en el tipo de cambio, en adición a un beneficio en la valuación de instrumentos de renta fija dentro de un entorno de bajas tasas de interés, y a una recuperación en los mercados accionarios durante el 1T21".

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **utilidad neta** de 157 mdp. Este resultado se basa principalmente en "un incremento en primas emitidas, menor costo neto de siniestralidad y a un resultado integral de financiamiento más favorable. Estos incrementos contrarrestaron completamente las mayores reservas técnicas y costos de adquisición".

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T21	%	1T20	%	Variación anual
Inversiones	18,609	68.9%	16,363	67.7%	+13.7%
Deudores	3,279	12.1%	2,791	11.5%	+17.5%
Reaseguradores y Reafianzadores	4,170	15.4%	3,878	16.0%	+7.5%
Otros Activos	478	1.8%	461	1.9%	+3.6%
Suma de Activo	27,014	100.0%	24,174	100.0%	+11.7%
Reservas Técnicas	16,917	62.6%	16,227	79.3%	+4.3%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,400	12.6%	2,509	12.3%	+35.5%
Otros Pasivos	1,138	4.2%	699	3.4%	+62.9%
Suma del Pasivo	22,376	82.8%	20,471	84.7%	+9.3%
Suma del Capital	4,638	17.2%	3,703	15.3%	+25.3%
Suma del Pasivo y Capital	27,014	100.0%	24,174	100.0%	+11.7%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A.: no aplica

Al 1T21, los **activos ascendieron a 27,014 mdp** que comparados con el cierre del 1T20 mostraron un incremento de +11.7%. Dentro de los mayores cambios en el año destacan el aumento de +13.7% en las inversiones, de +17.5% en deudores y de +7.5% en reaseguradores y reafianzadores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas se incrementaron en +4.3% a 16,917 mdp en 1T21 vs. 1T20. Mientras que, el **capital contable** sumó 4,638 mdp (VL de 9.73 pesos por acción), un crecimiento de +25.3% respecto al 1T20.

2. Eventos relevantes

18 de diciembre de 2020. "Peña Verde S.A.B. anuncia cambios en su Consejo de Administración".

11 de marzo de 2021. "General de Salud es reconocido con el premio *Celent Model Insurer 2021*".

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Valor Patrimonial: MXN 18.54
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.18
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T21

viernes, 07 de mayo de 2021

30 de abril de 2021. “Grupo Peña Verde anuncia cambios en su Estructura Organizacional. El Consejo de Reaseguradora Patria ratificó que, con efectos a partir del 01 de abril del año en curso, el Mtro. Francisco Martínez Cillero asume el cargo de Director General de Reaseguradora Patria”.

3. Estimaciones 2021

Prevedemos que las primas consolidadas de PV* pueden crecer a un ritmo de ~10%. Ello asume la atemperación del fuerte ritmo del crecimiento en Patria Re en 2020 y la recuperación gradual de la General de Seguros, tras su reestructura organizacional. Por su parte, la subsidiaria *Patria Corporate Member LTD*, sólo mantendrá el negocio inercial, tras el proceso de salida (*run off*) del Mercado de reaseguros de Lloyd's en el Reino Unido.

Por el lado de la estructura de costos, anticipamos, que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 97.4%, mejorando (cayendo) 380 pb respecto a 2020, en línea con la desaceleración de la emisión de primas.

Así, con un comportamiento esperado en la plusvalía de la cartera de alrededor de 5.7%, llegamos a una utilidad neta estimada de 209 mp.

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 oficializó la función de relación con inversionistas con la contratación de Miguel Ángel Murcio (Gerente de Finanzas Corporativas).

Por otro lado, se transformó 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.

Digital. La administración está digitalizando todos sus procesos. Para ello invierte 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 y el valor de los títulos de PV*.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Valor Patrimonial: MXN 18.54
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.18
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T21
viernes, 07 de mayo de 2021

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
Primas Emitidas	6,865	6,965	7,259	8,163	10,210	11,231
(-) Cedidas	1,990	1,444	1,351	1,548	2,140	2,355
De Retención	4,876	5,521	5,908	6,615	8,070	8,875
Índice de Retención	71.0%	79.3%	81.4%	81.0%	79.0%	79.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	367	497	224	431	496	799
Primas de Retención Devengadas	4,508	5,025	5,683	6,184	7,574	8,077
(-) Costo Neto de Adquisición	1,317	1,550	1,792	1,858	2,404	2,421
Índice de Adquisición	29.2%	30.9%	31.5%	30.0%	31.7%	30.0%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	3,065	3,117	3,211	3,530	4,355	4,604
Índice de Siniestralidad	68.0%	62.0%	56.5%	57.1%	57.5%	57.0%
Utilidad (Pérdida) Técnica	126	357	680	796	815	1,052
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	90	349	689	668	941	929
Utilidad (Pérdida) Bruta	36	9	-9	128	-127	123
(-) Gastos de Operación Netos	605	720	503	885	903	845
Índice de Operación	13.4%	14.3%	8.9%	14.3%	11.9%	10.5%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-569	-712	-512	-757	-1,030	-722
Resultado Integral de Financiamiento	921	1,368	-304	1,343	884	1,027
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	352	657	-816	586	-146	304
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	90	63	-250	137	-20	91
Tasa Impositiva	25.5%	9.7%	30.6%	23.4%	13.7%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	256.6	583	-561	446	-132	209
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	5.3	10	-6	4	6	4
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	256.6	583	-561	446	-132	209
UPA (UDM)	0.5	1.2	-1.2	0.9	-0.3	0.4
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en primas emitidas		+1.5%	+4.2%	+12.4%	+25.1%	+10.0%
Crecimiento en primas de retención		+13.2%	+7.0%	+12.0%	+22.0%	+10.0%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+11.5%	+13.1%	+8.8%	+22.5%	+6.6%
Crecimiento en utilidades		+127.2%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Crecimiento en UPA		+127.2%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

Otros Rubros e Indicadores

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
ROE	6.0%	12.2%	-13.3%	9.4%	-2.8%	4.3%
P/U	18.7	8.3	-8.7	10.9	-36.7	23.3
P/Valor en Libros por Acción	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
Valor en Libros por Acción	9.0	10.2	9.0	10.1	9.9	10.3

Resumen del Balance (MXN millones)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
Activo	18,397	20,681	20,086	22,978	26,609	28,854
Inversiones	13,407	14,756	14,586	15,943	17,882	18,025
Pasivo	14,092	15,841	15,819	18,186	21,897	23,934
Reservas Técnicas	11,043	12,610	12,458	13,995	16,392	19,147
Capital Contable	4,305	4,840	4,267	4,792	4,712	4,921
Capital Mayoritario	4,263	4,792	4,228	4,748	4,676	4,883

Fuente: Prognosis con datos de la BMV

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Valor Patrimonial: MXN 18.54
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.18
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T21

viernes, 07 de mayo de 2021



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

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
rgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 1013 7353
+52 (55) 2922 5483

Campos Eliseos 400 Piso 601-B
Col. Polanco 11560
Ciudad de México

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 Daniela Márquez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión 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.