

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70
 Valor Patrimonial: MXN 19.96
 Precio objetivo 12 meses: MXN 9.70
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 3T22

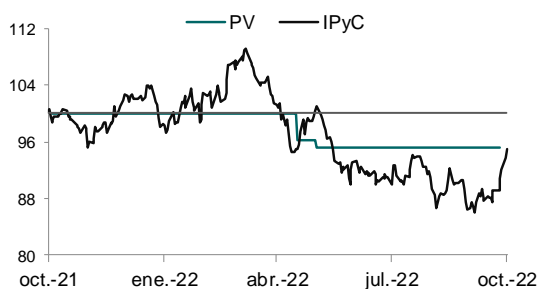
lunes, 07 de noviembre de 2022

Sólido 3T22 individual. PV reporta utilidad operativa y neta positivas, revertiendo la tendencia observada en el primer semestre, reflejo de una buena ejecución de la Administración

Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 9.70
Último Precio	MXN 9.70
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*	-4.7%
UDM Rango de Precios (MXN)	(10.18 - 9.70)
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	1.22%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 231.82
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2019	2020	2021	2022e
Valuación				
P/U	10.9x	-36.7x	15.2x	-33.0x
P/VL	1.0x	1.0x	1.0x	1.0x
ROE	9.4%	-2.8%	6.8%	-3.0%

Estimados (MXN millones)

	2019	2020	2021	2022e
Primas Emitidas	8,163	10,210	11,844	14,515
Var. %		25.1%	16.0%	22.5%
Primas de Retención	6,615	8,070	9,689	11,612
Var. %		22.0%	20.1%	19.8%
Utilidad Técnica	796	815	942	1,281
Var. %		2.4%	15.6%	35.9%
Utilidad Neta	446	-132	320	-140
YoY %		N.A.	N.A.	N.A.
UPA (UDM)	0.9	-0.3	0.7	-0.3
Var. %		N.A.	N.A.	N.A.

Estructura de Costos

	2019	2020	2021	2022e
Índice Combinado Ajustado	101.4%	101.2%	100.7%	95.4%
Índice de Adquisición	30.0%	31.7%	32.2%	29.9%
Índice de Siniestralidad	57.1%	57.5%	57.3%	58.5%
Índice de Operación	14.3%	11.9%	11.2%	7.0%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

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

N.A.: no aplica

- Mejoran sustancialmente resultados durante el 3T22.** Las primas emitidas sumaron 4,106.7 mdp, un fuerte avance de +27.4%, 22.3% mayor a nuestra expectativa. La utilidad técnica sumó 894 mdp, más de 4 veces el resultado durante el 3T21. La utilidad operativa fue de 331.2 mdp, que se compara favorablemente con la pérdida operativa de -242 mdp del 3T21. Así, la compañía registró una utilidad neta en el trimestre de 331.5 mdp.
- Resultados acumulados al 3T22/3T21¹.** Las primas emitidas sumaron 10,896 mdp, un incremento anual del 24.8%, 7.6% superior a nuestra estimación. La División de Reaseguros mantuvo su dinamismo creciendo +28.4% vs el 3T22, mientras la División de Seguros aumentó 684.4 mdp. La utilidad técnica sumó +1,252 mdp, superior a nuestra estimación. La pérdida de operación fue de 157 mdp, por abajo de nuestro estimado; mientras que, el resultado integral de financiamiento registró una pérdida por 247 mdp. Así, la pérdida neta fue de 294 mdp.
- Mejoramos estimaciones para 2022.** Las primas consolidadas de PV* podrían mantener un fuerte ritmo de crecimiento del 22.5%, superior al objetivo de ingresos para el 2025. Anticipamos que el índice combinado ajustado se ubicaría alrededor de 94.5%. Con un RIF estimado de ~ +150 (mdp), sustancialmente menor que en 2021 por menores rendimientos de mercado esperados, llegamos a una pérdida neta estimada de -140 mdp. Dados los resultados al 3T22 del año, esta estimación incorpora la mejoría observada en números operativos y una recuperación de los mercados accionarios en lo que resta del año. No obstante, seguimos anticipando alzas en tasas de interés y un MXNUSD fuerte, que afectan negativamente los rendimientos esperados.
- 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". El objetivo es llegar a 20 mil millones de pesos de ingresos en 2025, con una rentabilidad de doble dígito.
- 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 USD 228 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, que responde a los cuestionamientos del mercado.
- Precio Objetivo.** Dada la iliquidez de los títulos, el precio de la acción se mantiene en 9.70 pesos. Creemos que es razonable suponer que este precio se mantendrá en el futuro, además coincide con el valor en libros de la emisora estimado al cierre del 2022, de 9.70 pesos por acción. Este valor es muy inferior al valor patrimonial de PV, de 19.96 pesos. No incorporamos, sin embargo, el descuento por la 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.

* Valor Patrimonial: La compañía calcula su valor patrimonial como Patrimonio= Capital + (Reserva Catastrófica + Reserva de Contingencia * 60%).

¹ Las cifras presentadas en el informe son preliminares. No incluyen el segundo trimestre 2021 y 2022 de Patria Corporate Member LTD dada la diferencia en tiempos de reporte de la operación en Reino Unido.

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70
Valor Patrimonial: MXN 19.96
Precio objetivo 12 meses: MXN 9.70
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 3T22

lunes, 07 de noviembre de 2022

1. Reporte sin auditar al 3T22

Estado de Resultados

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	3T22	3T21	Variación anual	3T22	3T21	Variación anual
Primas Emitidas	10,896	8,728	+24.8%	4,107	3,225	+27.4%
Primas de Retención	9,002	7,140	+26.1%	3,374	2,617	+28.9%
Primas de Retención Devengadas	8,613	6,567	+31.2%	3,271	2,331	+40.3%
Costo de Adquisición	2,665	2,031	+31.2%	949	725	+30.9%
Costo de Siniestralidad	4,697	3,586	+31.0%	1,428	1,343	+6.3%
Utilidad (Pérdida) Técnica	1,252	951	+31.7%	894	263	+239.8%
Gastos de Operación Netos	580	776	-25.3%	261	252	+3.5%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-157	-605	-74.1%	331	-242	N.A.
Resultado Integral de Financiamiento	-247	998	N.A.	139	414	-66.3%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-294	300	N.A.	332	113	+192.9%
<i>Índice de Adquisición</i>	29.6%	28.4%	+116 pb	28.1%	27.7%	+42 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	54.5%	54.6%	-07 pb	43.7%	57.6%	-1,396 pb
<i>Índice de Operación</i>	5.3%	8.9%	-358 pb	6.4%	7.8%	-146 pb
Índice Combinado Consolidado	89.4%	91.9%	-249 pb	78.1%	93.1%	-1,500 pb
Índice Combinado Ajustado	92.2%	97.3%	-515 pb	80.7%	99.5%	-1,888 pb
<i>Inversiones (1)</i>	20,780.4	20,617.6	0.8%			
<i>Reserva catastrófica (1)</i>	8,255.6	7,580.6	8.9%			
Patrimonio (1)(2)	9,519.4	9,602.4	-0.9%			

Fuente: Prognosis con base en PV

(1) Inversiones, Reserva Catastrófica y Patrimonio 2021 con cifras a diciembre 2021

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

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

N.A.: no aplica

Las primas emitidas de Peña Verde acumularon 10,896 millones de pesos (mdp) al cierre de 3T22, un sólido incremento anual de +24.8% al monto de 8,728 mdp en 3T21 acumulado. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de **Reaseguradora Patria**, que alcanzó ventas por 8,489 mdp, un avance +28.5% respecto al 3T21, resultado de la continuación en 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 2,765.5 mdp, un incremento de 684.4 mdp respecto al 3T21. Este crecimiento se atribuyó al avance en las líneas de negocio de salud que representa el 30.2% y autos, “que a pesar de no tener uno de los crecimientos anuales mayores, es el ramo que representa mayor parte del total de primas emitidas, con un 34.9%, su crecimiento es debido a que el número de cotizaciones y conversiones para el negocio de autos individual continúa mejorando de forma significativa”. Cabe mencionar que, respecto al negocio vida, la compañía menciona que “la captación de primas continúa disminuyendo, debido a negocios que no han sido renovados; sin embargo, dicho ramo sigue siendo parte importante de nuestro portafolio, representando el 17.1% del total de primas emitidas”.

El **costo neto de adquisición** consolidado de PV* fue de 2,665 mdp al 3T22, que comparado con los 2,031 mdp en el 3T21, mostró un aumento de +31.2%, resultado de un incremento en las comisiones por reaseguro que se pagan a las compañías cedentes y por el incremento en la cobertura de pérdidas.

El **costo neto de siniestralidad** consolidado aumentó +31%, ubicándose en 4,697 mdp. La siniestralidad aumentó principalmente por el alza en siniestralidad de Reaseguradora Patria de 627.2 mdp, siendo los ramos más siniestrados los de vida, agro e incendio, mientras que, General de Seguros registró un incremento de 514 mdp. El índice de siniestralidad sobre primas devengadas de Peña Verde fue de 54.5%, mostrando un decremento anual de 7 puntos porcentuales.

La **utilidad técnica (acumulada)** repuntó +31.7% a/a a 1,252 mdp; asimismo, al comparar 3T22/3T21 anotó un aumento de casi el triple. Lo anterior se explica principalmente por una mayor estabilidad en los costos de siniestralidad y en los costos netos de adquisición, que fueron parcialmente complementados por el aumento en las primas emitidas.

Aunado a lo anterior, los **gastos de operación netos** sumaron 580 mdp, que comparados con los 776 mdp al 3T21, mostraron una caída de -25.3%. Así, los **gastos de operación sobre primas emitidas** representaron 5.3% al 3T22. Cabe mencionar que, la caída se debió principalmente a "la cuenta de remuneraciones y prestaciones al personal, la cual presentó un decremento significativo del 36.2%".

El **resultado integral de financiamiento** registró una pérdida por 247 mdp sobre un portafolio de 20,780.4 mdp, que se compara desfavorablemente con la ganancia de 998 mdp registrada en 3T21. Hubo sin embargo "... una recuperación respecto a la pérdida registrada el trimestre pasado de Ps.386.3 millones derivada del desempeño de los mercados accionarios durante los primeros meses de 2022, y a la subida acelerada de tasas afectando así la valuación de nuestras inversiones".

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **pérdida neta** de 294 mdp. Sin embargo, al comparar los trimestres individuales 3T22/3T21 se observa una mejoría de poco más del doble.

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	3T22	%	3T21	%	Variación anual
Inversiones	20,780	69.5%	20,103	69.4%	+3.4%
Deudores	3,183	10.6%	3,323	11.5%	-4.2%
Reaseguradores y Reafianzadores	4,360	14.6%	4,599	15.9%	-5.2%
Otros Activos	1,239	4.1%	543	1.9%	+128.0%
Suma de Activo	29,919	100.0%	28,974	100.0%	+3.3%
Reservas Técnicas	20,303	67.9%	18,476	76.3%	+9.9%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,628	12.1%	3,650	15.1%	-0.6%
Otros Pasivos	946	3.2%	1,197	4.9%	-20.9%
Suma del Pasivo	25,583	85.5%	24,203	83.5%	+5.7%
Suma del Capital	4,335	14.5%	4,771	16.5%	-9.1%
Suma del Pasivo y Capital	29,919	100.0%	28,974	100.0%	+3.3%

Fuente: Prognosis con base en PV

Al 3T22, los **activos ascendieron a 29,919 mdp** que comparados con el cierre del 3T21 mostraron un incremento de +3.3%. Dentro de los mayores cambios en el año destacan el aumento de más del doble en otros activos, el aumento de +3.4% en las inversiones, la caída de -4.2% en deudores y de -5.2% en reaseguradores y reafianzadores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas se incrementaron en +9.9% a 20,303 mdp en 3T22 vs. 3T21. Mientras que, el **capital contable** sumó 4,335 mdp (VL de 9.09 pesos por acción), una caída de -9.1% respecto al 3T21.

2. Eventos relevantes

31 de enero de 2022. “Grupo Peña Verde anuncia cambios en su Estructura Organizacional”.

16 de febrero de 2022. “Grupo Peña Verde anuncia actualización y reenvío de información a la CNBV y BMV”.

27 de abril de 2022. “Peña Verde S.A.B. anuncia la publicación de su primera “Autoevaluación del Nivel de Madurez en Sustentabilidad” en la Bolsa Mexicana de Valores”.

30 de mayo de 2022. “Fitch Ratings afirma las calificaciones de Peña Verde y de sus subsidiarias Reaseguradora Patria, General de Seguros y General de Salud”.

31 de mayo de 2022. “Grupo Peña Verde lamenta el sensible fallecimiento de Don José Salvador Martínez Cervantes, miembro del Consejo de General de Salud”.

22 de junio de 2022. “Grupo Peña Verde anuncia cambios en su Estructura Organizacional”.

3. Estimaciones 2022

Prevedemos que las primas consolidadas de PV* pueden crecer a un ritmo de ~22.5%. Ello asume que se mantiene el apetito de la División de Reaseguro y continúa la normalización de la operación de la División de Seguros, tras su reestructura organizacional. Es, además, un ritmo superior a la meta de 20 mil millones de pesos de ingresos para 2025.

Por el lado de la estructura de costos, proyectamos que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 94.5%, mejorando más de cinco puntos respecto a 2021. Anticipamos un índice de siniestralidad en 58.5%, un índice de adquisición del 29.9%, y una significativa mejoría en el índice de gastos operativos a sólo 7%. Estos últimos con menor presión dada la expansión esperada en primas y los menores gastos en la transformación de la División de Seguros, respecto a 2021.

Estimamos un RIF de alrededor de 150, mdp, una caída respecto a 2021 debido a que prevedemos una menor rentabilidad del mercado accionario y una menor plusvalía en las inversiones de renta fija, dado el panorama de alza en tasas.

Así, llegamos a una pérdida neta estimada de -140 mdp. Esta estimación incorpora los mejores números operativos observados en el 3T22 y anticipa mejores resultados en el portafolio de inversión en el 4T22.

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. Además, se oficializó la función de relación con inversionistas Miguel Ángel Murcio (Gerente de Finanzas Corporativas), al frente.

Por otro lado, se transformó el papel de la *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 9.70

Valor Patrimonial: MXN 19.96

Precio objetivo 12 meses: MXN 9.70

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Prognosis

Reporte trimestral del 3T22

lunes, 07 de noviembre de 2022

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 contempla que los ingresos alcancen 20 mil millones de pesos en 2025, es decir que se dupliquen respecto a 2020, manteniendo una alta rentabilidad de doble dígito.**

Un objetivo adicional 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 9.70

Valor Patrimonial: MXN 19.96

Precio objetivo 12 meses: MXN 9.70

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 3T22

lunes, 07 de noviembre de 2022

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

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Primas Emitidas	6,965	7,259	8,163	10,210	11,844	14,515
(-) Cedidas	1,444	1,351	1,548	2,140	2,156	2,903
De Retención	5,521	5,908	6,615	8,070	9,689	11,612
Índice de Retención	79.3%	81.4%	81.0%	79.0%	81.8%	80.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	497	224	431	496	751	581
Primas de Retención Devengadas	5,025	5,683	6,184	7,574	8,938	11,031
(-) Costo Neto de Adquisición	1,550	1,792	1,858	2,404	2,878	3,297
Índice de Adquisición	30.9%	31.5%	30.0%	31.7%	32.2%	29.9%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	3,117	3,211	3,530	4,355	5,117	6,453
Índice de Siniestralidad	62.0%	56.5%	57.1%	57.5%	57.3%	58.5%
Utilidad (Pérdida) Técnica	357	680	796	815	942	1,281
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	349	689	668	941	914	860
Utilidad (Pérdida) Bruta	9	-9	128	-127	28	420
(-) Gastos de Operación Netos	720	503	885	903	1,001	775
Índice de Operación	14.3%	8.9%	14.3%	11.9%	11.2%	7.0%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-712	-512	-757	-1,030	-973	-354
Resultado Integral de Financiamiento	1,368	-304	1,343	884	1,360	150
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	657	-816	586	-146	387	-204
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	63	-250	137	-20	67	-61
Tasa Impositiva	9.7%	30.6%	23.4%	13.7%	17.4%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	583	-561	446	-132	320	-140
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	10	-6	4	6	0	-3
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	583	-561	446	-132	320	-140
UPA (UDM)	1.2	-1.2	0.9	-0.3	0.7	-0.3
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en primas emitidas		+4.2%	+12.4%	+25.1%	+16.0%	+22.5%
Crecimiento en primas de retención		+7.0%	+12.0%	+22.0%	+20.1%	+19.8%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+13.1%	+8.8%	+22.5%	+18.0%	+23.4%
Crecimiento en utilidades		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Crecimiento en UPA		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

Otros Rubros e Indicadores

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
ROE	12.2%	-13.3%	9.4%	-2.8%	6.8%	-3.0%
P/U	8.3	-8.7	10.4	-34.9	14.5	-33.0
P/Valor en Libros por Acción	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
Valor en Libros por Acción	10.2	9.0	10.1	9.9	10.0	9.7

Resumen del Balance (MXN millones)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Activo	20,681	20,086	22,978	26,609	28,739	30,089
Inversiones	14,756	14,586	15,943	17,882	20,641	23,297
Pasivo	15,841	15,819	18,186	21,897	23,975	25,465
Reservas Técnicas	12,610	12,458	13,995	16,392	18,781	20,372
Capital Contable	4,840	4,267	4,792	4,712	4,764	4,624
Capital Mayoritario	4,792	4,228	4,748	4,676	4,740	4,601

Fuente: Prognosis con datos de la BMV



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

rjgrajales@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.

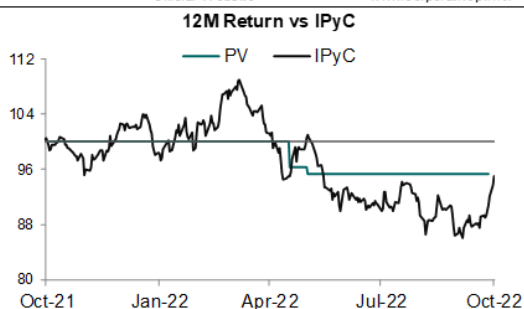
Peña Verde

Current price: MXN 9.70
 Patrimonial Value: MXN 19.96
 12-month target price: MXN 9.70
 (No liquidity risk discount applied).

Solid 3Q22, PV reports positive operating and net income, reversing the trend observed during the 1H22 and reflecting good execution

Key Data

Ticker	PV* MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 9.70
Last Price	MXN 9.70
Expected Return	0.0%
12 M Dividend Yield	0.0%
Expected Dividend Yield	0.0%
Total Expected Return	0.0%
LTM Return PV*	-4.7%
LTM Price Range (MXN)	(10.18 - 9.70)
Outstanding Shares (Million)	476.7
Free Float	1.22%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 231.82
Official Website	www.corporativopv.mx



	2019	2020	2021	2022 ¹
Valuation				
P/E	10.9x	-36.7x	15.2x	-33.0x
P/BV	1.0x	1.0x	1.0x	1.0x
ROE	9.4%	-2.8%	6.8%	-3.0%
Estimates (MXN million)				
Gross Written Premiums	8,163	10,210	11,844	14,515
YoY%		25.1%	16.0%	22.5%
Net Retained Premiums	6,615	8,070	9,689	11,612
YoY%		22.0%	20.1%	19.8%
Underwriting Income	796	815	942	1,281
YoY%		2.4%	15.6%	35.9%
Net income	446	-132	320	-140
YoY%		n.m.	n.m.	n.m.
EPS	0.9	-0.3	0.7	-0.3
YoY%		n.m.	n.m.	n.m.
Cost Structure				
Adjusted Combined Ratio	101.4%	101.2%	100.7%	95.4%
Acquisition Ratio	30.0%	31.7%	32.2%	29.9%
Claims Ratio	57.1%	57.5%	57.3%	58.5%
Operation Ratio	14.3%	11.9%	11.2%	7.0%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates

Note: A adjusted combined ratio is calculate over net retained premiums

n.m.: not meaningful

- **Significantly better results during 3Q22.** Written premiums totaled 4,106.7 million pesos, a strong increase of +27.4%, 22% higher than our estimate. Technical profit added 894 million pesos, more than 4 times the result during 3Q21. Operating profit was 331.2 million pesos, which compares favorably with the operating loss of -242 million pesos in 3Q21. Thus, the company recorded a net profit in the quarter of 331.5 million pesos.
- **3Q22/3Q21 accumulated results².** Written premiums totaled 10,896 million pesos (mp), a +24.8% y/y jump, above our estimate, driven by the dynamism of *Reaseguradora Patria* which grew +28.4% compared to 3Q22, while *General de Seguros* increased 684.4 mp. Technical profit added 1,252 mp, higher than our estimate. Operating loss was -157mp, below our estimate, while the comprehensive financing result registered a capital loss of 247 mp. Thus, the net loss was 294 mp
- **We have increased 2022 Forecasts.** Written premiums could maintain a strong growth rate of +22.5%, above the company's revenue target for 2025. We also estimate an adjusted combined ratio of 94.5%. With an estimated CFR of around 150 mp, substantially lower than in 2021 due to lower expected market returns, we reached an estimated net loss of -140 mp. Given the results as of 3Q22, this estimate incorporates the improvement observed in operating numbers and a recovery in the stock market in the remainder of the year. However, we continue to anticipate hikes in interest rates and a strong MXNUSD, which negatively affect expected returns.
- **2020-2025 Plan.** The company continues its digital, cultural, and organizational transformation plan that could be a catalyst for growth in the medium-term. This plan proposes "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 goal is to reach revenues of 20 billion pesos in 2025, with double-digit profitability.
- **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, in the future.
- **Low market cap. and trading volume.** The capitalization value of the issuer is approximately MXN 228 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 open to increase its floating capital and other actions that could improve the marketability of its shares in the future. In fact, the company has developed a professional investor relations area that is open to market scrutiny.
- **Target price.** Given the scant trading of PV shares, the stock price remains at 9.70 pesos. We believe that it is reasonable to expect that this price will remain in the future. It is consistent with its estimated BV for 2022.
- **Risks.** 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, and credit risk in investments.

* Patrimonial Value: The company calculates its patrimonial value as Patrimony = Equity + (Catastrophic Reserve + Contingency Reserve * 60%).

² The figures presented in the report are preliminary. They do not include 2Q21 and 2Q22 of Patria Corporate Member LTD given the difference in reporting times of the operation in the United Kingdom.

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
 Patrimonial Value: MXN 19.96
 12-month target price: MXN 9.70
 (No liquidity risk discount applied).

1. 3Q22 report

Income Statement

	Accumulated data			Non-accumulated data		
	3Q22	3Q21	YoY Change	3Q22	3Q21	YoY Change
Gross Written Premiums	10,896	8,728	+24.8%	4,107	3,225	+27.4%
Net Retained Premiums	9,002	7,140	+26.1%	3,374	2,617	+28.9%
Retention Premiums Accrued	8,613	6,567	+31.2%	3,271	2,331	+40.3%
Acquisition Costs	2,665	2,031	+31.2%	949	725	+30.9%
Insurance Claims Incurred	4,697	3,586	+31.0%	1,428	1,343	+6.3%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	1,252	951	+31.7%	894	263	+239.8%
Net Operating Expenses	580	776	-25.3%	261	252	+3.5%
Operating Income (Loss)	-157	-605	-74.1%	331	-242	n.m.
Comprehensive Financing Result	-247	998	n.m.	139	414	-66.3%
Net Profit (Loss)	-294	300	n.m.	332	113	+192.9%
<i>Acquisition Ratio</i>	29.6%	28.4%	+116 bp	28.1%	27.7%	+42 bp
<i>Claims Ratio</i>	54.5%	54.6%	-07 bp	43.7%	57.6%	-1,396 bp
<i>Operating Ratio</i>	5.3%	8.9%	-358 bp	6.4%	7.8%	-146 bp
Consolidated Combined Ratio	89.4%	91.9%	-249 bp	6.4%	7.8%	-146 bp
Adjusted Combined Ratio	92.2%	97.3%	-515 bp	78.1%	93.1%	-1,500 bp
<i>Investments (1)</i>	20,780.4	20,617.6	0.8%			
<i>Catastrophic reserve (1)</i>	8,255.6	7,580.6	8.9%			
Patrimony (1)(2)	9,519.4	9,602.4	-0.9%			

Source: Prognosis and PV

(1) Investments, Catastrophic Reserve and Patrimony with figures as of December 2021

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

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

n.m.: not meaningful

Peña Verde's written premiums totaled 10,896 million pesos (mp) in 3Q22, a solid jump of +24.8% y/y, against the 8,728 mp in 3Q21. This variation is mainly explained by the dynamism in **Reaseguradora Patria**, that recorded sales of 8,489, an increase of +28.5% compared to 3Q21, a result of the strategy of increasing participation in the markets where they operate by expanding their business lines.

The subsidiary **General de Seguros**, issued premiums for 2,765.5 mp, an increase of 684.4 mp compared with 3Q21. This growth was attributed to the progress in the "life" business line which represents 30.2%, and auto, "which despite not having one of the highest annual growth rates, is the line that represents the largest part of the total written premiums, with a 34.9%, its growth is due to the fact that the number of quotes and conversions for the individual car business continues to improve significantly". Regarding the "life" business, the company mentions that "the collection of premiums continues to decrease, due to deals that have not been renewed; however, this branch continues to be an important part of our portfolio, representing 17.1% of total written premiums".

The net consolidated acquisition cost of PV * amounted 2,665 mp in 3Q22, +31.2% vs the 2,031 mp in 3Q21. This resulted from an increase in reinsurance commissions paid to ceding companies and an increase in loss coverage.

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
Patrimonial Value: MXN 19.96
12-month target price: MXN 9.70
(No liquidity risk discount applied).

The **net cost of consolidated claims** grew +31%, to 4,697 mp. Claims increased mainly due to the rise in claims of Reaseguradora Patria of 627.2 million pesos, with the most affected lines being life, agriculture and fire, while General de Seguros registered an increase of 514 million pesos. Peña Verde's claims ratio over accrued-retained premiums was of 54.5%, showing an annual decrease of 7 basis points.

The **technical profit** rose +31.7% y/y to 1,252 mp; however, when comparing unaccumulated figures for 3Q22/3Q21 an increase of almost triple was recorded. This is mainly explained by greater stability in claims costs and net acquisition costs, which were partially complemented by the increase in written premiums.

In addition to the above, **net operation expenses** totaled 580 mp, which fell -25.3%. Thus, operating expenses on written premiums represented 5.3% in 3Q22. It should be mentioned that the fall was mainly due to "the salary and employee benefits account, which presented a significant decrease of 36.2%".

The **comprehensive financial result** recorded a loss of 247 mp over a portfolio of 20,780.4 mp, that compares unfavorably against the gain of 998 mp in 3Q21. However, there was "... a recovery with respect to the loss registered last quarter of Ps.386.3 million derived from the performance of the stock markets during the first months of 2022, and the accelerated rise in rates, thus affecting the valuation of our investments."

PV reported a net loss of 294 mp. However, when comparing the individual quarters 3Q22/3Q21, the improvement is very sizeable.

Financial situation

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	3Q22	%	3Q21	%	YoY Change
Investments	20,780	69.5%	20,103	69.4%	+3.4%
Receivables	3,183	10.6%	3,323	11.5%	-4.2%
Reinsurers	4,360	14.6%	4,599	15.9%	-5.2%
Other Assets	1,239	4.1%	543	1.9%	+128.0%
Total Assets	29,919	100.0%	28,974	100.0%	+3.3%
Technical Reserves	20,303	67.9%	18,476	76.3%	+9.9%
Reinsurers	3,628	12.1%	3,650	15.1%	-0.6%
Other Liabilities	946	3.2%	1,197	4.9%	-20.9%
Total Liabilities	25,583	85.5%	24,203	83.5%	+5.7%
Stockholder's Equity	4,335	14.5%	4,771	16.5%	-9.1%
Total Liabilities + Equity	29,919	100.0%	28,974	100.0%	+3.3%

Source: Prognosis based on PV

Total assets amounted 29,919 mp in 3Q22, growing +3.3% y/y. Among the biggest changes in the year: Twofold increase in other assets, Investments grew +3.4%, reinsurers fell -4.2% y/y and receivables decreased -5.2%.

Regarding **liabilities**, technical reserves increased +9.9% to 20,303 mp in 3Q22 vs. 3Q21. Meanwhile, **stockholder's equity** totaled 4,335 mp (a book value per share of 9.09 pesos), a decrease of -9.1%, compared to 3Q21.

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
Patrimonial Value: MXN 19.96
12-month target price: MXN 9.70
(No liquidity risk discount applied).

2. Relevant events

January 31, 2022. "Peña Verde Group announced changes in its Organizational Structure".

February 16, 2022. "Peña Verde announced information update and forwarding to the National Banking and Securities Commission (CNBV) and BMV".

April 27, 2022. "Peña Verde S.A.B. announced the publication of its first "Self-assessment of the Level of Maturity in Sustainability" in the Mexican Stock Exchange".

May 30, 2022. "Fitch Ratings affirms the ratings of Peña Verde and its subsidiaries Reaseguradora Patria, General de Seguros and General de Salud."

May 31, 2022. "Peña Verde Group regrets the sensitive death of Mr. José Salvador Martínez Cervantes, member of the General Health Council."

June 22, 2022. "Peña Verde Group announced changes in its Organizational Structure".

3. 2022 Forecasts

We estimate that PV's consolidated premia can grow ~22.5%. This assumes that the appetite of the Reinsurance Division is maintained, and the normalization of the Insurance Division operation continues, after its restructuring. It is also a pace that is aligned with the income goal of 20 billion pesos for 2025.

Regarding the cost structure, we estimate an adjusted combined ratio of 94.5%, improving more than 5 points compared to 2021. We anticipate claims ratio of 58.5%, an acquisition ratio of 29.9%, and a significant improvement in the operating expense ratio to only 7%. SG&A will be contained given the expected expansion in premiums and lower expenses in the transformation of the Insurance Division, compared to 2021.

We estimate a CFR of around 150 mp a drop compared to 2021, due to the fact that we foresee lower equity returns and lower gains on fixed income investments, given the rising rates panorama.

Thus, we reached a net loss forecast of -140 mp. This forecast incorporates better operating numbers observed in 3Q22 and anticipates better results in the investment portfolio in 4Q22.

4. Peña Verde-5-year 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 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. In addition to that, the function of investor relations was 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.

Peña Verde

Current price: MXN 9.70

Patrimonial Value: MXN 19.96

12-month target price: MXN 9.70

(No liquidity risk discount applied).



Prognosis

3Q22 Report

November 7, 2022

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

Digital. Management is digitalizing all its processes. To do this, it invests 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 CAPEX and the remaining as operating expense.

The main objective of the transformation embodied in the 5-year Business Plan is to generate value for PV shareholders, customers, and employees. **The plan contemplates that in 2025 revenues will reach 20 billion pesos, twice those of 2020, maintaining double-digit 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 a gradual increase in the stock market value of PV* shares.

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
 Patrimonial Value: MXN 19.96
 12-month target price: MXN 9.70
 (No liquidity risk discount applied).

Peña Verde's Annual Income Statement (MXN million)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
Gross Written Premiums	6,965	7,259	8,163	10,210	11,844	14,515
(-) Ceded Premiums	1,444	1,351	1,548	2,140	2,156	2,903
Net Retained Premiums	5,521	5,908	6,615	8,070	9,689	11,612
<i>Retention rate</i>	79.3%	81.4%	81.0%	79.0%	81.8%	80.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	497	224	431	496	751	581
Retention Premiums Accrued	5,025	5,683	6,184	7,574	8,938	11,031
(-) Acquisition Costs	1,550	1,792	1,858	2,404	2,878	3,297
<i>Acquisition ratio</i>	30.9%	31.5%	30.0%	31.7%	32.2%	29.9%
(-) Insurance claims incurred	3,117	3,211	3,530	4,355	5,117	6,453
<i>Claims ratio</i>	62.0%	56.5%	57.1%	57.5%	57.3%	58.5%
Underwriting (technical) income (loss)	357	680	796	815	942	1,281
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	349	689	668	941	914	860
Gross Income	9	-9	128	-127	28	420
(-) Net Operating Expenses	720	503	885	903	1,001	775
<i>Operating ratio</i>	14.3%	8.9%	14.3%	11.9%	11.2%	7.0%
Operating income (loss)	-712	-512	-757	-1,030	-973	-354
Comprehensive Financing Result	1,368	-304	1,343	884	1,360	150
Earnings before income tax	657	-816	586	-146	387	-204
(-) Income tax payment provision	63	-250	137	-20	67	-61
<i>Income tax rate</i>	9.7%	30.6%	23.4%	13.7%	17.4%	30.0%
Net profit (loss)	583	-561	446	-132	320	-140
Minority interest	10	-6	4	6	0	-3
Majority Net Profit	583	-561	446	-132	320	-140
EPS (LTM)	1.2	-1.2	0.9	-0.3	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>		+4.2%	+12.4%	+25.1%	+16.0%	+22.5%
<i>Net retained premiums growth</i>		+7.0%	+12.0%	+22.0%	+20.1%	+19.8%
<i>Retention premiums accrued growth</i>		+13.1%	+8.8%	+22.5%	+18.0%	+23.4%
<i>Net profit growth</i>		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
<i>EPS growth</i>		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Other Indicators

	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
ROE	12.2%	-13.3%	9.4%	-2.8%	6.8%	-3.0%
P/E	8.3	-8.7	10.9	-36.7	15.2	-33.0
P/BV	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
Book Value Per Share	10.2	9.0	10.1	9.9	10.0	9.7

Balance Sheet Summary (MXN million)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
Assets	20,681	20,086	22,978	26,609	28,739	30,089
Investments	14,756	14,586	15,943	17,882	20,641	23,297
Liabilities	15,841	15,819	18,186	21,897	23,975	25,465
Technical Reserves	12,610	12,458	13,995	16,392	18,781	20,372
Total Equity	4,840	4,267	4,792	4,712	4,764	4,624
Shareholder's Equity (majority)	4,792	4,228	4,748	4,676	4,740	4,601

Source: Prognosis and BMV

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
Patrimonial Value: MXN 19.96
12-month target price: MXN 9.70
(No liquidity risk discount applied).




- 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

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubi Grajales
rgrajales@prognosismex.com

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

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

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 Daniela Márquez 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 forecasts 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.