PDN

Portafolio de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

HR AA-
HR1

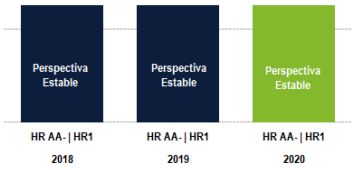
Instituciones Financieras
9 de julio de 2020

*A NRSRO Rating**

Calificación

PDN LP	HR AA-
PDN CP	HR1
Programa de CEBURS de CP	HR1
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel García
Director de Instituciones Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

Mauricio Gómez
Analista
mauricio.gomez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1 para PDN. Asimismo, ratificó la calificación de HR1 para el Programa de CEBURS de CP y a las emisiones vigentes a su amparo de PDN

La ratificación de la calificación para PDN[1] y su programa de CEBURS de CP[2] y para las emisiones vigentes a su amparo se basa en la elevada fortaleza financiera presentada por la Empresa en sus indicadores de solvencia y liquidez al cerrar con índice de capitalización de 30.2% y razón de cartera vigente a deuda neta de 3.3x al 1T20, aun con la salida de recursos por concepto de dividendos por P$335.7m durante el 2019. Adicionalmente, el portafolio de la Empresa continúa mostrando bajos indicadores de morosidad de 1.4% y ajustado de 5.4%, derivado de un adecuado proceso de originación, una elevada pulverización por acreditado, así como por las moderadas concentraciones por sector económico. Por último, la Empresa mantiene un adecuado perfil de liquidez y vencimiento de sus activos y pasivos. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: PDN	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	1T19	1T20	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Cartera Total	2,343.7	2,456.5	2,265.1	2,458.5	2,521.9	2,573.9	2,647.8	2,446.3	2,512.2	2,579.0
Gastos de Administración	-38.0	-38.9	-130.5	-147.5	-155.0	-156.1	-158.3	-194.9	-194.0	-196.1
Resultado Neto	58.6	59.9	263.1	232.0	225.3	219.0	270.7	-496.9	-346.4	2.7
Índice de Morosidad	1.8%	1.4%	1.3%	1.5%	2.0%	2.5%	2.3%	24.4%	26.0%	13.9%
Índice de Morosidad Ajustado	4.4%	5.4%	4.2%	4.8%	6.2%	7.7%	7.7%	32.2%	40.3%	29.5%
Índice de Cobertura	2.5	3.0	3.3	2.9	3.0	3.0	3.0	1.0	1.0	1.1
MIN Ajustado	16.7%	15.2%	16.8%	15.8%	14.1%	13.7%	15.7%	-12.7%	-8.1%	5.2%
Índice de Eficiencia	25.6%	27.0%	24.3%	27.2%	25.8%	25.2%	24.3%	38.7%	39.2%	39.9%
Índice de Eficiencia Operativa	5.5%	5.7%	5.3%	5.8%	5.7%	5.6%	5.5%	7.4%	7.4%	7.4%
ROA Promedio	10.1%	8.7%	10.4%	8.9%	8.1%	7.9%	9.5%	-19.8%	-16.5%	0.1%
ROE Promedio	19.5%	17.4%	20.7%	17.2%	16.5%	14.6%	16.4%	-44.6%	-65.4%	0.7%
Índice de Capitalización	35.5%	30.2%	36.2%	31.3%	34.2%	35.7%	37.2%	22.6%	12.4%	10.5%
Razón de Apalancamiento	0.9	1.0	1.0	0.9	1.0	0.8	0.7	1.2	3.0	4.9
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.3	3.3	2.2	2.7	2.1	2.5	2.9	2.0	1.3	1.2
Spread de Tasas	14.8%	14.3%	15.2%	14.2%	14.1%	13.7%	13.8%	11.6%	12.2%	13.0%
FLE**	62.6	44.6	291.1	231.8	277.1	260.7	267.8	22.1	-285.1	-260.3

Fuente: HR Ratings con informacion trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.
*Proyecciones realizadas a partir del 2T19 bajo un escenario base y de estrés.
**FLE: Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios + Depreciación y Amortización - Castigos + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Sólidos niveles de solvencia, mostrando un índice de capitalización, razón de apalancamiento y de cartera vigente a deuda neta de 30.2%, 1.0x y 3.3x al 1T20 (vs. 35.5%, 0.9x y 2.3x al 1T19 y 31.6%, 0.9x y 2.6x en el escenario base).** La constante generación de resultados netos de PDN permite que la solvencia permanezca en niveles de fortaleza, a pesar del decreto de dividendos recurrentes**.**
- **Buena calidad del portafolio de PDN, con un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado de 1.4% y 5.4% al 1T20 (vs. 1.8% y 4.4% al 1T19 y 1.8% y 5.1% en el escenario base).** Estos indicadores se han mantenido en niveles bajos durante los últimos periodos, demostrando adecuadas políticas de originación y toma de riesgo de la Empresa.
- **Altos niveles de rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio de 8.7% y 17.47% al 1T20 (vs. 10.1% y 19.5% al 1T19 y 10.3% y 19.8% en el escenario base).** La generación de resultados netos de PDN, junto con la adecuada administración de sus activos y capital contable, le permite alcanzar altos niveles de rentabilidad.

[1] Portafolio de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (la Empresa y/o PDN).
[2] Programa de CEBURS de CP (el Programa de CEBURS de CP y/o el Programa).

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.
Twitter: @HRRATINGS

- **Crecimiento moderado de la cartera de crédito de 4.8% anual a marzo de 2020 (vs. 2.0% y 12.3% a marzo de 2018 y 2017).** Durante el 2018 y 2019, PDN ha mostrado una menor tasa de colocación de la cartera que en periodos anteriores en línea con los objetivos de la administración de mantener la calidad del portafolio.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Sólida posición de solvencia, incrementado su índice de capitalización a 35.6% al 4T22.** Durante el 2020, no se considera el decreto de dividendos, sin embargo, se considera el pago de dividendos por P$114.6m y P$123.2m durante el 2021 y 2022.
- **Continua generación de resultados netos positivos, lo cual fortalecería los niveles de solvencia de la Empresa hasta llegar a un índice de capitalización de 35.6% al 4T22.** Con ello, la solvencia se mantendría en niveles de fortaleza.
- **Se espera que la Empresa conserve una sana calidad del portafolio, con niveles de morosidad históricos.** En este sentido, se espera observar un índice de morosidad y un índice de morosidad ajustado de 1.4% y 4.8% al 4T22.

Factores Adicionales Considerados

- **Sana calidad de los *buckets* de morosidad manteniendo el 98.6% en cero días de atraso.** Esto implica que no se esperan deterioros pronunciados en la calidad de crédito del portafolio de PDN en el corto y mediano plazo.
- **Baja concentración de la cartera total a sus clientes principales, siendo 7.7% de la cartera total y 0.1x del capital contable a marzo de 2020 (vs. 6.8% y 0.1x a marzo de 2019).** Esto representa una fortaleza para la Empresa, ya que se mitiga el riesgo inherente al incumplimiento en el pago de alguno de sus clientes principales.
- **Buena flexibilidad de en sus herramientas al contar con cuatro instituciones financieras y un Programa de CEBURS de CP por un monto total autorizado de P$2,180.0m.** A marzo 2020, la Empresa cuenta con el 30.7% del monto total autorizado para el financiamiento de sus operaciones.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Cobertura de la exposición a variaciones en tasas de referencia.** Al cierre de marzo de 2020, la Empresa presenta una exposición de P$1,510.8m debido a que sus pasivos se encuentran a tasa variable, mientras que la cartera se encuentra colocada a tasa fija, por lo que la contratación de instrumentos de cobertura podría impactar positivamente su calificación crediticia.
- **Fortalecimiento en la originación de su cartera a través de su fuerza comercial superior a 50.0%.** La originación de portafolio de PDN depende en un 69.9% de bróker y del 14.3% en su bróker principal.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro de la calidad de la cartera de crédito, impactando negativamente los resultados de la Empresa.** En caso de que, en periodos futuros, los niveles de morosidad se incrementen e impacten la generación de resultados de PDN, la calificación crediticia de la Empresa podría verse impactada negativamente.
- **Disminución de la calificación crediticia de su principal accionista.** Factoring Corporativo, el principal socio accionista, cuenta con una calificación de contraparte de HR A+ y de corto plazo de HR2.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.
Twitter: @HRRATINGS

Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia de PDN. Para mayor información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings a PDN, se puede revisar el reporte inicial publicado por HR Ratings el 21 de junio de 2011 y los ocho reportes subsecuentes de revisión anual, publicados por HR Ratings. Los reportes pueden ser consultados en la página web: http://www.hrratings.com.

Perfil de la Empresa

PDN se constituyó el 7 de diciembre de 2007 y se enfoca principalmente en el otorgamiento de esquemas financieros a PyME's, siendo este su *core business*. En el año de 2008, Factoring Corporativo, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R, se convirtió en accionista con el fin de fortalecer las operaciones a través del fondeo y experiencia. Posteriormente, durante el 2019, Factoring Corporativo aumenta su participación accionaria a 96.0%. La Empresa se enfoca en el otorgamiento de productos financieros a empresas, principalmente PyME's en México. La oficina central de PDN se encuentra ubicada en la Ciudad de México y, adicionalmente, cuenta con 15 *brokers* y presencia en 31 estados de la República Mexicana.

Eventos Relevantes

Cambio en la Estructura Accionaria

El 4 de julio de 2019, se llevó a cabo una Asamblea de Accionistas mediante la cual Factoring Corporativo[3] aumenta su participación accionaria en PDN de 53.0% a 72.2% a través de la transmisión de tenencia accionaria de otro accionista. Posteriormente, el 14 de noviembre de 2019, por medio de la celebración de Asamblea de Accionistas, Factoring Corporativo adquiere las acciones comunes de Tradd Street Holdings, LLC que representaban el 23.8% del capital social de PDN, por lo que logra aumentar su participación a 96.0%, reduciendo su estructura accionaria a dos accionistas. A continuación, se presenta una tabla para mostrar la composición accionaria de PDN:

Tabla 1. Composición Accionaria

Accionista	Accionista	% Accionaria
Accionista 1	Factoring Corporativo, S.A. de C.V.	96.0%
Accionista 3	Persona Física	4.0%
Total		**100.0%**

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

HR Ratings considera que, a pesar de los cambios en la composición accionaria, estos no representan un cambio en cuanto a administración, ya que los accionistas actuales y

[3] Factoring Corporativo, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (Factoring Corporativo).

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

anteriores son miembros del mismo grupo empresarial que ha mantenido la participación mayoritaria de la Empresa desde ejercicios anteriores.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se realiza un análisis de la situación financiera de PDN en los últimos 12 meses, comparándolo con los escenarios base y estrés proyectados por HR Ratings, incluidos en el reporte de calificación publicado el 12 de agosto de 2019.

Tabla 2. Supuestos y Resultados: PDN	Resultados Observados 1T19	1T20	Proyecciones Revisión 2019 Base 1T20*	Estrés 1T20*
Cartera Total	2,343.7	2,456.5	2,528.5	2,444.2
Cartera de Crédito Vigente	2,300.6	2,422.3	2,482.5	1,872.0
Cartera de Crédito Vencida	43.1	34.3	46.0	572.2
Estimaciones Preventivas 12m	-69.8	-101.3	-95.7	-768.3
Gastos de Administración 12m	-138.0	-148.4	-132.9	-179.1
Resultado Neto 12m	256.4	233.3	268.1	-404.7
Índice de Morosidad	1.8%	1.4%	1.8%	23.4%
Índice de Morosidad Ajustado	4.4%	5.4%	5.1%	31.9%
Índice de Cobertura	2.5	3.0	2.5	1.0
MIN Ajustado	16.7%	15.2%	16.2%	-12.4%
Índice de Eficiencia	25.6%	27.0%	23.6%	35.3%
Índice de Eficiencia Operativa	5.5%	5.7%	5.2%	7.2%
ROA Promedio	10.1%	8.7%	10.3%	-17.2%
ROE Promedio	19.5%	17.4%	19.8%	-36.3%
Índice de Capitalización	35.5%	30.2%	31.6%	20.8%
Razón de Apalancamiento	0.9	1.0	0.9	1.1
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.3	3.3	2.6	1.8
Tasa Activa	26.1%	25.8%	26.1%	25.2%
Tasa Pasiva	11.3%	11.5%	12.6%	14.6%
Spread de Tasas	14.8%	14.3%	13.5%	10.6%

Fuente: HR Ratings con informacion trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.
*Proyecciones realizadas a partir del 2T19 publicadas en el reporte de revision anual el 12 de agosto de 2019.

Evolución de la Cartera de Crédito

La cartera de crédito de PDN mostró un incremento en 4.8% respecto a 2019, cerrando con un saldo de P$2,456.5m a marzo de 2020 (vs. P$2,343.7m a marzo de 2019 y P$2,528.5m en el escenario base). La cartera observada se colocó 2.8% por debajo de lo esperado por HR Ratings debido a una posición de mayor cautela al momento de la colocación de créditos, con el objetivo de cuidar la calidad de la cartera, situación que impactó el ritmo de crecimiento y colocación esperado. En este sentido, la cartera de PDN sigue mostrando bajos niveles de morosidad, al cerrar con un índice de morosidad y de morosidad ajustado de 1.4% y 5.4% al 1T20, manteniéndose en línea con lo estimado por HR Ratings (vs. 1.8% y 4.4% al 1T19 y 1.8% y 5.1% en el escenario base). El incremento en el índice de morosidad ajustado se debe a que durante los últimos 12m se realizaron castigos por P$104.0m (vs. P$75.7m a marzo de 2019 y P$103.9m en el escenario base). Por otro lado, es importante mencionar que los procesos de recuperación judicial de la cartera vencida se han visto desacelerado durante los últimos 12m, especialmente durante marzo debido al cierre de los juzgados durante la pandemia, por lo que se esperaría una recuperación en los próximos periodos.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Cobertura de la Empresa

Con respecto al índice de cobertura, es importante mencionar que la Empresa lleva a cabo la determinación y generación de estimaciones preventivas de acuerdo con la metodología establecida por la CNBV de pérdida esperada para entidades reguladas. En línea con lo anterior, el índice de cobertura de la Empresa mostró un incremento al cerrar el 3.0x al 1T20, superando los niveles observados históricamente y lo esperado en el escenario base. Este incremento, derivado de la mayor generación de estimaciones preventivas 12m, las cuales ascienden a P$101.3m a marzo de 2020 (vs. 2.5x y P$69.8m a marzo de 2019 y 2.5x y P$95.7m en el escenario base). La Empresa se vio obligada a incrementar la generación de estimaciones debido a los factores que llevaron a que PDN realizara mayores castigos durante los últimos 12m. HR Ratings considera que el índice de cobertura de la Empresa se mantiene en niveles elevados para cubrir las posibles pérdidas de su cartera vencida.

Ingresos y Gastos

Los ingresos por intereses 12m generados por PDN se colocaron 3.2% por arriba de lo observado a marzo de 2019 y en línea con lo esperado en el escenario base, con una tasa activa de 25.8%, cerrando en un saldo de P$674.9m a marzo del 2020 (vs. 26.1% y P$653.9m a marzo de 2019 y 26.1% y P$664.7m en el escenario base). Cabe mencionar que la tasa activa mostró una ligera disminución derivado del incremento en los activos líquidos promedio 12m de la Empresa específicamente las inversiones en valores ascendieron a un saldo de P$215.4m, habiendo incrementado 40.2% respecto a los P$153.6m observados a marzo de 2019. Por su parte, los gastos por intereses 12m superaron los niveles esperados en 13.2%, ascendiendo a un saldo de P$175.6m a marzo de 2020 (vs. P$155.1m en el escenario base). No obstante, la tasa pasiva se colocó en niveles similares a los observados al 1T19, siendo 11.5% al 1T20 y colocándose por debajo de lo esperado debido a un menor volumen de pasivos con costo que en lo proyectado (vs. 11.3% al 1T19 y 12.6% en el escenario base). En línea con lo anterior, la ligera disminución en la tasa activa e incremento en la tasa pasiva provocó que el *spread* de tasas de la Empresa cerrara en 14.3% al 1T20 (vs. 14.8% al 1T19 y 13.5% en el escenario base).

Lo anterior, junto con un mayor volumen de estimaciones preventivas generadas durante los últimos 12m, llevaron a que el margen financiero ajustado por riesgos crediticios se contrajera 4.3% respecto a lo observado a marzo de 2019 y se colocara 4.0% por debajo de lo esperado en el escenario base, llegando a un saldo de P$397.9m a marzo de 2020 (vs. P$418.2m a marzo de 2019 y P$413.9m en el escenario base). Con ello, el MIN Ajustado mostró una disminución y se colocó por debajo de lo esperado por HR Ratings, cerrando en 15.2% al 1T20 (vs. 16.7% al 1T19 y 16.2% en el escenario base).

Con respecto a los gastos de administración 12m, estos se incrementaron en 7.6% respecto a marzo de 2019 y se colocaron 11.7% por arriba de lo esperado por HR Ratings, llegando a un saldo acumulado de P$148.4m a marzo de 2020 (vs. P$138.0m a marzo de 2019 y P$132.9m en el escenario base). Con ello, las métricas de eficiencia mostraron un incremento al cerrar en 27.0% y 5.7% al 1T20 manteniéndose en niveles buenos (vs. 25.6% y 5.5% al 1T19 y 23.6% y 5.2% en el escenario base). El incremento en los gastos de administración se debe a que durante los últimos 12m, PDN realizó diversas inversiones en su plataforma tecnológica para la automatización de procesos, así como para el analisis en la capacidad de pago de sus acreditados. Asimismo, durante el último periodo, la Empresa ha incurrido en mayores gastos de publicidad con el objetivo de posicionar su marca en las localidades donde opera.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Rentabilidad y Solvencia

Al cierre de marzo de 2020, PDN mostró un resultado neto 12m P$233.3m siendo este 9.0% menor al observado en el periodo anterior y 13.0% al estimado por HR Ratings (vs. P$256.4m a marzo de 2020 y P$268.1m en el escenario base). La disminución en el resultado neto 12m de PDN se atribuye principalmente al incremento en la generación de estimaciones preventivas. En línea con lo anterior, el ROA y ROE Promedio de 8.7% y 17.4% al 1T20 manteniéndose en niveles elevados (vs. 10.1% y 19.5% al 1T19 y 10.3% y 19.8% en el escenario base).

Con respecto al incremento observado en la tasa impositiva pagada por la Empresa, este efecto se debió al ajuste anual por inflación, en donde las cuentas por cobrar fueron mayores que las cuentas por pagar, y al haber un contexto de inflación baja, se obtuvo una utilidad, derivando en una base gravable superior.

Con relación a los indicadores de solvencia de la Empresa, se observa que estos se mantienen en niveles de fortaleza al cerrar el índice de capitalización en 30.2% al 1T20, a pesar de la disminución observada en el último periodo (vs. 35.5% y 31.6% en el escenario base). La disminución en el índice de capitalización se debió principalmente al decreto de dividendos por P$335.7m durante el 2019, en línea con lo esperado por HR Ratings. Adicionalmente, se observa un mayor nivel de activos sujetos a riesgo totales, particularmente los activos sujetos a riesgo de crédito debido a que se tiene una mayor posición de liquidez, con un mayor saldo de disponibilidades e inversiones en valores.

Apalancamiento

Por otro lado, la razón de apalancamiento y la razón de cartera vigente a deuda neta se mantienen en niveles de fortaleza al cerrar la razón de aparcamiento en 1.0x continuando en niveles bajos y la razón de cartera vigente a deuda neta en niveles elevados de 3.3x al 1T20 (vs. 0.9x y 2.3x al 1T19 y 0.9x y 2.6x en el escenario base). A pesar de lo anterior, los niveles de solvencia de PDN permanecen en niveles sólidos, a consideración de HR Ratings.

Análisis de Activos Productivos y Fondeo

Análisis de la Cartera

Evolución de la Cartera de Crédito

Con relación a la evolución de la cartera de PDN durante los últimos 12m, se observa que la cartera total se incrementó 4.8% anual respecto a marzo de 2019, cerrando con un saldo insoluto de P$2,456.5m a marzo de 2020 (vs. P$2,343.7m a marzo de 2019). Es importante mencionar que la tasa de crecimiento anual de la cartera de crédito ha mostrado una desaceleración desde 2018 debido a una estrategia de colocación más cauta por parte de la Empresa, junto con adecuados procesos de recuperación y cobranza, con el objetivo de mantener bajos índices de morosidad en su cartera. Lo anterior se ve reflejado en los bajos niveles de morosidad que presenta, con un saldo en cartera vencida que se contrajo 20.5% anual respecto a marzo de 2019, cerrando en P$34.3m a marzo de 2020 (vs. P$43.1m a marzo de 2019).

La cartera de PDN se encuentra distribuida en 1,261 créditos, resultando en un saldo promedio por crédito de P$1.9m, un plazo promedio remanente de 1.9 años y una tasa activa de 25.8% al 1T20 (vs. P$1.9m, 1.4 años y 26.1% al 1T19). En línea con lo

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

anterior, se observa que, en términos generales, las características de la cartera total de la Empresa se mantienen sin cambios significativos.

Tabla 3. Características de la Cartera Total

	1T19	1T20
Cartera Total*	2,343.7	2,456.5
Cartera Vigente*	2,300.6	2,422.3
Cartera Vencida*	43.1	34.3
Número de Créditos	1,241	1,261
Saldo Promedio*	1.9	1.9
Plazo Promedio Remanente**	1.4	1.9
Tasa Activa	26.1%	25.8%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.
*Cifras en millones de pesos.
**Plazo Promedio Remanente en años.

Buckets de Morosidad

Los *buckets* de morosidad de la Empresa mostraron una mejora con respecto a lo observado al cierre de marzo de 2019, incrementando la proporción de la cartera total que no presenta atrasos en su pago ascendiendo a 98.6% marzo de 2020 (vs. 96.8% a marzo de 2019). Adicionalmente, se observa que en los rangos de atraso de uno a 90 días la Empresa concentra el 0.4% de su cartera total porcentaje inferior al registrado en el periodo anterior (vs. 1.3% al 1T19). En consideración de HR Ratings, el portafolio de PDN presenta elevada calidad al mostrar bajos índices de morosidad son atribuibles a los adecuados criterios de originación y procesos de seguimiento y cobranza.

Tabla 4. Buckets de Morosidad

Días de Atraso	Monto al 1T19*	% Cartera al 1T19	Monto al 1T20*	% Cartera al 1T20
0	2,269.6	96.8%	2,422.3	98.6%
1 - 30	22.0	0.9%	5.3	0.2%
31 - 60	5.3	0.2%	3.0	0.1%
61 - 90	3.8	0.2%	1.9	0.1%
Cartera Vencida	43.1	1.8%	24.1	1.0%
TOTAL	2,343.7	100.0%	2,456.5	100.0%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T20.
*Cifras en millones de pesos.

Distribución de la Cartera Total

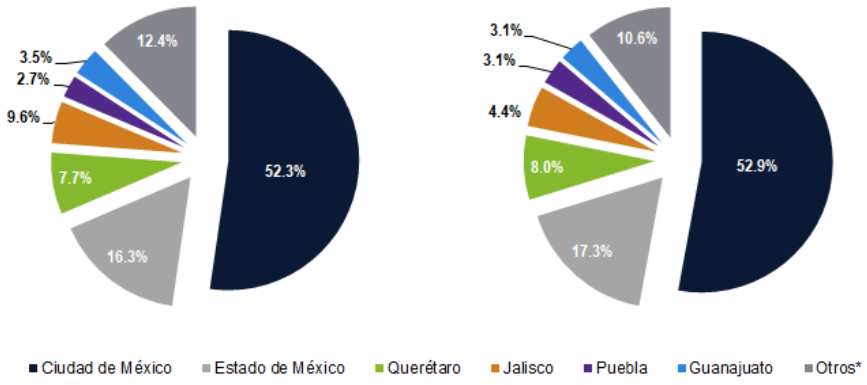
A través de las sucursales propias de PDN, junto con la red de *brokers* con los que mantiene alianzas estratégicas, la Empresa tiene presencia en 31 estados de la República Mexicana. En este sentido, el 52.9% de la cartera total se encuentra concentrada en la Ciudad de México, seguida por el Estado de México, Querétaro, Jalisco, Puebla y Guanajuato con 17.3%, 8.0%, 4.4%, 3.1% y 3.1% respectivamente a marzo de 2020 (vs. 52.3%, 16.3%, 7.7%, 9.6%, 2.7% y 3.5% a marzo de 2019). El 10.6% restante de la cartera se encuentra diluido en otros 25 estados (vs. 12.4% a marzo de 2019). En este sentido, la distribución de la cartera por estado se mantiene similar a la observada en el periodo de revisión anterior. En consideración de HR Ratings, los elevados niveles de concentración de la cartera a la Ciudad de México y los cuatro estados principales y riesgos asociados se encuentran parcialmente mitigados por la elevada actividad económica en estas zonas, así como diversificación de su portafolio por sectores económicos.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

En línea con lo anterior, la distribución de la cartera por sector económico se mantiene similar a la observada a marzo de 2019, habiendo disminuido la concentración en el sector de construcción como una medida de cautela debido a la incertidumbre y desaceleración de dicho sector. En este sentido, PDN tiene mayor presencia en los sectores de servicios, industrial y comercial, representando 31.3%, 29.4% y 23.8% respectivamente a marzo de 2020 (vs. 28.7%, 26.5% y 24.1% a marzo de 2019). Es importante mencionar que será importante vigilar de cerca el desempeño de PDN durante los próximos periodos dada su exposición a los sectores de servicios y comercial, ya que se espera que estos sectores se vean impactados económicamente debido a la pandemia.

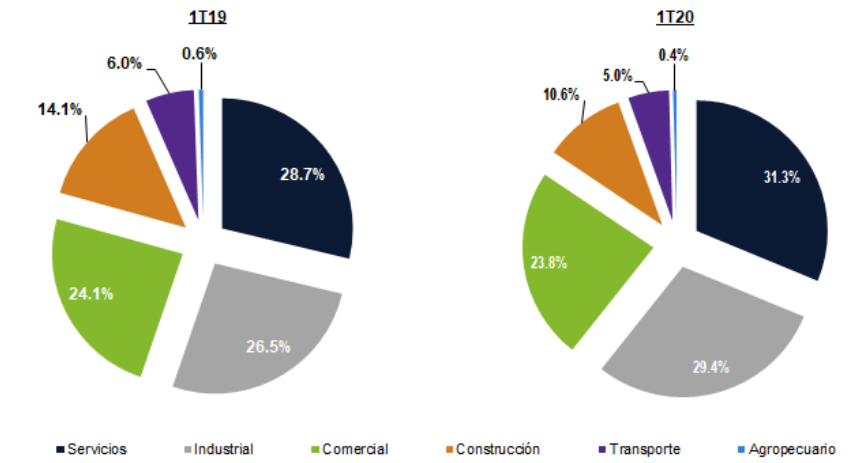
Gráfica 1. Distribución de la Cartera de Crédito

Por Estado



*Otros: Veracruz. Morelia, Michoacán, Hidalgo, Aguascalientes, San Luis Potosí, Tabasco, Coahuila, Baja California, Guerrero, Tlaxcala, Sinaloa, Quintana Roo, Colima, Tamaulipas, Nayarit, Chihuahua, Yucatán, Oaxaca, Zacatecas, Durango, Campeche y Sonora.

Por Sector Económico



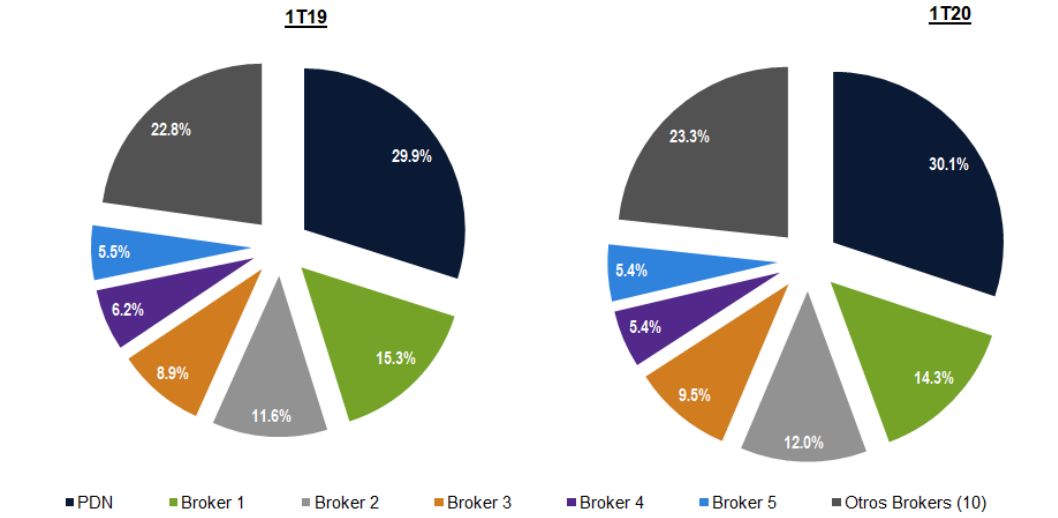
Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Distribución de la Cartera Total por Bróker

Actualmente, PDN realiza los procesos de colocación de la cartera de crédito a través de su fuerza propia y ampliando su alcance mediante 15 *brokers* con los que cuenta con alianzas estratégicas. En los últimos periodos, PDN ha incrementado la proporción de la cartera total colocada por canales propios y paulatinamente disminuyendo la concentración de la cartera a sus cinco *brokers* principales, de manera que representan 30.1% y 46.6% respectivamente a marzo de 2020 (vs. 29.9% y 47.3% a marzo de 2019).

Gráfica 2. Distribución de la Cartera total por Broker



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

Principales Clientes

A marzo de 2020, la concentración de la cartera total de PDN a sus diez clientes principales permanece en niveles bajos al sumar 7.7% de la cartera total y 0.1x del capital contable de la Empresa (vs. 6.8% y 0.1x a marzo de 2019). En este sentido, HR Ratings considera que el alto grado de pulverización de la cartera a sus clientes principales representa una fortaleza para la Empresa, al disminuir el riesgo inherente a que alguno de sus clientes caiga en incumplimiento de sus pagos.

Tabla 5. Principales Clientes

Clientes	Saldo*	% Cartera	vs. Capital	Crédito	Garantía	Calificación
Cliente 1	30.0	1.2%	0.02x	Capital de Trabajo	Fideicomiso	A-1
Cliente 2	20.0	0.8%	0.02x		Fideicomiso	A-1
Cliente 3	19.9	0.8%	0.02x		Fideicomiso	A-1
Cliente 4	18.7	0.8%	0.01x		Fideicomiso	A-1
Cliente 5	18.5	0.8%	0.01x		Obligado Solidario / Fideicomiso	B-2
Cliente 6	18.3	0.7%	0.01x		Obligado Solidario / Hipoteca	A-2
Cliente 7	16.9	0.7%	0.01x		Obligado Solidario	A-2
Cliente 8	16.5	0.7%	0.01x		Obligado Solidario	B-3
Cliente 9	16.2	0.7%	0.01x		Obligado Solidario / Fideicomiso	C-1
Cliente 10	15.1	0.6%	0.01x		Obligado Solidario	A-1
TOTAL	190.0	7.7%	0.1x			
vs. 1T19	159.5	6.8%	0.1x			

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T20.
*Cifras en millones de pesos.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Herramientas de Fondeo

En cuanto a las herramientas de fondeo con las que cuenta PDN para financiar el crecimiento de sus operaciones, actualmente cuenta con cuatro líneas de crédito otorgadas por dos instituciones de banca múltiple y dos instituciones de banca de desarrollo. Estas líneas de fondeo suman un monto total autorizado de P$1,580.0m, un saldo a marzo de 2020 de P$1,080.4m y un monto disponible de P$446.9m. Adicionalmente, PDN obtiene financiamiento del mercado bursátil mexicano mediante un programa de CEBURS de CP por un monto autorizado de P$600.0m y un saldo a marzo de 2020 de P$430.3m. Con ello, la Empresa cuenta con un monto total disponible de P$669.2m, que representan 30.7% del total de sus herramientas de fondeo (vs. P$940.2m y 42.2% a marzo de 2019). Es importante mencionar que todas las herramientas de fondeo de PDN están contratadas a tasa variable, resultando en una tasa pasiva de 11.5% al 1T20 (vs. 11.3% al 1T19). HR Ratings considera que las fuentes de fondeo con las que cuenta PDN son adecuadas, al presentar una buena flexibilidad de fondeo mediante diferentes canales y el monto disponible es adecuado para fortalecer sus operaciones.

Tabla 6. Herramientas de Fondeo

Institución Financiera	Monto Autorizado*	Saldo*	Monto Disponible*	% Disponible	Tipo	Tasa Promedio*	Tasa	Garantía	Vencimiento
Institución Financiera 1	500.0	368.7	131.3	26.3%	Cuenta Corriente	TIIE + 1.75	Fija / Variable	Descuento	Octubre de 2022
Institución Financiera 2	400.0	298.0	102.0	25.5%	Crédito Simple	TIIE + 2.5	Variable	Fiduciaria	Abril de 2021
Institución Financiera 3	380.0	200.0	180.0	47.4%	Cuenta Corriente	TIIE + 2.25	Variable	Prendaria	Marzo de 2021
Institución Financiera 4	300.0	213.8	86.2	28.7%	Cuenta Corriente	TIIE + 2.5	Variable	Quirografaria	Septiembre de 2021
Programa de CEBURS CP	600.0	430.3	169.7	28.3%	Quirografario	TIIE + 0.8	Variable	Quirografaria	Septiembre de 2020
TOTAL	2,180.0	1,510.8	669.2	30.7%		11.5%			
vs. 1T19	2,230.0	1,289.6	940.4	42.2%		11.3%			

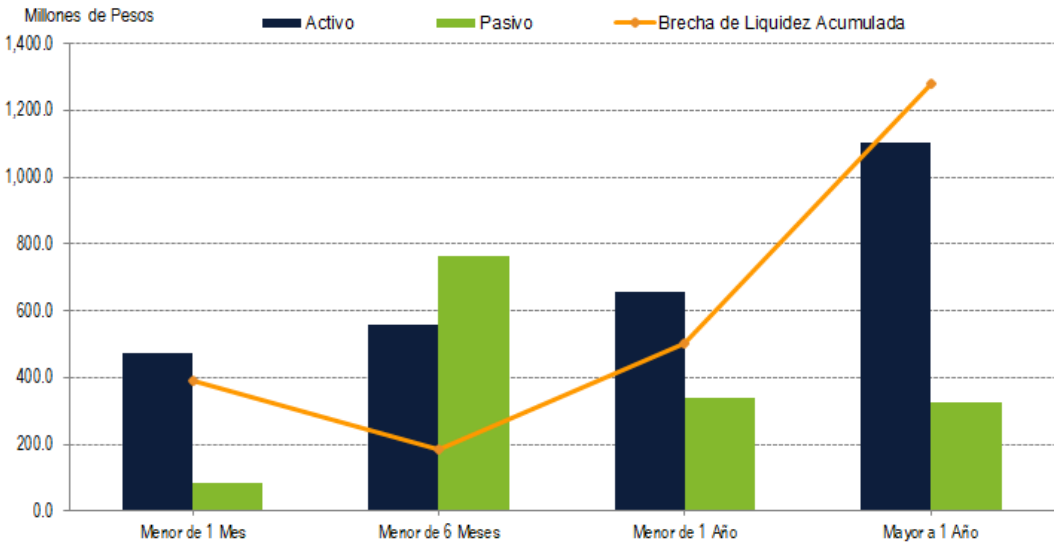
Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T20.
*Cifras en millones de pesos.
** Tasa pasiva del periodo.

Brechas de Liquidez

Al analizar las brechas de liquidez de PDN se observa que la Empresa cuenta con una sana posición de liquidez, ya que en todos los periodos se observa una brecha de vencimientos positiva. Cabe señalar que, en el periodo de tiempo de menor a seis meses, se observa que el vencimiento de los pasivos es superior al de los activos debido a que entre mayo y septiembre de 2020, la Empresa cuenta con el vencimiento de dos emisiones de corto plazo por P$430.3m. No obstante, a marzo de 2020 la Empresa presenta una brecha total ponderada de activos a pasivos de 65.2% y a capital de 17.9% (vs. 105.0% y 19.0% a marzo de 2019). A pesar de que se observa una presión en la brecha de liquidez acumulada, HR Ratings considera que la Empresa continúa presentando una sana posición de liquidez para hacer frente a los pagos de sus pasivos.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Gráfica 3. Brechas de Liquidez



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 1T20.

Riesgo de Tasas y Tipo de Cambio

Al cierre de marzo de 2020, la Empresa no cuenta con instrumentos de cobertura de riesgos de tasa o de tipo de cambio, a pesar de que presenta un monto expuesto deP$1,510.8m debido a que sus herramientas de fondeo están contratadas a tasa variable. No obstante, ante la expectativa de bajas en las tasas de referencia, HR Ratings considera que esta exposición no representa un riesgo para la Empresa.

Tabla 7. Riesgo Cambiario y de Tasas de Interés

Riesgo de Tasas de Interés*		Riesgo Cambiario*	
Cartera a Tasa Fija	2,456.5	Cartera en Pesos	2,456.5
Cartera a Tasa Variable	0.0	Cartera en Dólares	0.0
Pasivos a Tasa Fija	0.0	Pasivos en Pesos	1,510.8
Pasivos a Tasa Variable	1,510.8	Pasivos en Dólares	0.0
Instrumentos de Cobertura	0.0	Instrumentos de Cobertura	0.0
Monto Expuesto	1,510.8	Monto Expuesto	0.0

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

*Cifras en millones de pesos.

Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por PDN para determinar su capacidad de pago. Para el análisis de la capacidad de pago de la Empresa, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de alto estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de la Empresa y su capacidad para hacer frente a las obligaciones crediticias en tiempo y forma. Los

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran a continuación:

Tabla 8.	Anual			Escenario Base			Escenario Estrés		
Supuestos y Resultados: PDN	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Cartera Total	18.9%	0.1%	8.5%	2.6%	2.1%	2.9%	-0.5%	2.7%	2.7%
Ingresos por Intereses	18.2%	8.9%	1.2%	5.8%	-0.2%	3.4%	-7.2%	0.8%	4.8%
Gastos de Administración	8.5%	-3.7%	13.1%	5.0%	0.7%	1.4%	32.1%	-0.5%	1.1%
Resultado Neto	240.2	263.1	232.0	225.3	219.0	270.7	-496.9	-346.4	2.7
Índice de Morosidad	1.5%	1.3%	1.5%	2.0%	2.5%	2.3%	24.4%	26.0%	13.9%
Índice de Morosidad Ajustado	3.5%	4.2%	4.8%	6.2%	7.7%	7.7%	32.2%	40.3%	29.5%
Índice de Capitalización	33.1%	36.2%	31.3%	34.2%	35.7%	37.2%	22.6%	12.4%	10.5%
Inyección de Capital / Pago de Dividendos	-90.0	-100.0	-335.7	0.0	-105.9	-102.9	0.0	0.0	0.0
Tasa Activa	26.9%	26.4%	26.0%	25.6%	25.3%	25.3%	23.2%	23.8%	24.5%
Tasa Pasiva	10.8%	11.2%	11.8%	11.5%	11.6%	11.5%	11.7%	11.6%	11.5%
Spread de Tasas	16.2%	15.2%	14.2%	14.1%	13.7%	13.8%	11.6%	12.2%	13.0%

Fuente: HR Ratings con informacion trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.
*Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario base y de estrés.

Escenario Base

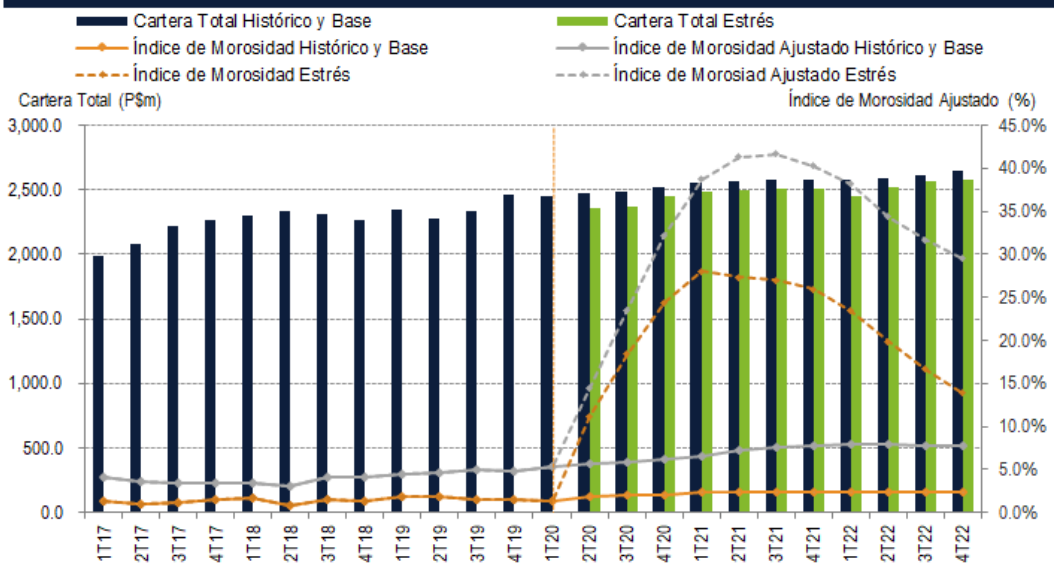
El escenario base proyectado por HR Ratings para PDN considera un escenario macroeconómico estable que le permita llevar a cabo su plan de negocios, enfocándose en el otorgamiento de esquemas financieros a PyME's. Dado el contexto macroeconómico de desaceleración, PDN ha decidido mantener una estrategia de colocación conservadora, con un enfoque en mantener la calidad de la cartera y buscar renovaciones de contratos con clientes que han demostrado tener una buena capacidad de pago. Al 1T20, la Empresa cuenta con una adecuada situación de liquidez para hacer frente a los escenarios de estrés que podrían ser efecto del COVID-19, de manera que PDN podría continuar con el pago de sus obligaciones financieras en el corto plazo a pesar de que sus clientes solicitaran el diferimiento del pago de intereses, en línea con las medidas establecidas por la CNBV. En línea con lo anterior, esta también es una razón para desacelerar la colocación y, por lo tanto, se esperaría un moderado crecimiento de la cartera de crédito para periodos futuros, conservando los niveles de morosidad observados históricamente.

Calidad de la Cartera

Debido a la adecuada capacidad de colocación propia y a la red de *brokers* con los que cuenta PDN, se esperaría un crecimiento moderado de la cartera, siendo una tasa de crecimiento promedio anual de 2.5% para 2020, 2021 y 2022. Derivado del adecuado tren de crédito con el que cuenta la Empresa, los niveles de morosidad permanecerían en niveles históricos. Sin embargo, se esperaría que durante 2020 la Empresa continúe con los niveles de castigos observados al 1T20. En este sentido, se esperaría observar un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado de 2.0% y 6.2% al 4T20 (vs. 1.5% y 4.8% al 4T19).

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Gráfica 4. Cartera Total vs. Índices de Morosidad



Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.
*Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario base y de estrés.

Ingresos y Egresos

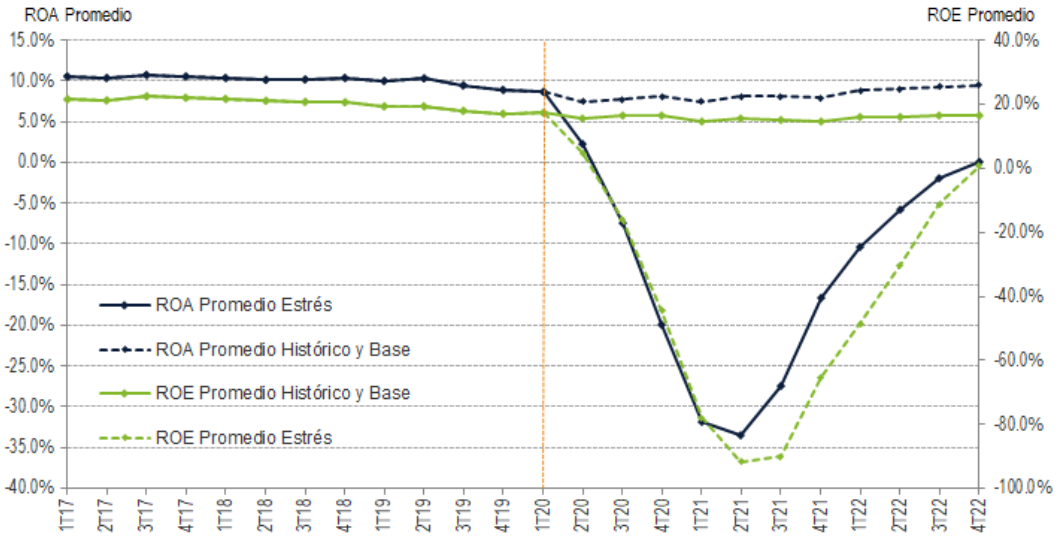
Se espera que el *spread* de tasas de PDN muestre presiones para cerrar en un nivel de 13.8% al 4T22. Lo anterior sería resultado de una disminución de la tasa activa a consecuencia de la disminución en la tasa de referencia; así como de un mayor financiamiento bancario que bursátil, a consecuencia de un menor apetito del mercado bursátil mexicano, incrementando de esta forma la tasa pasiva. No obstante, se esperaría que el MIN Ajustado muestre una recuperación en 2021 y 2022, debido a que se espera observar un menor nivel de generación de estimaciones preventivas debido al moderado ritmo de crecimiento de la cartera total, de manera que al 4T22 el MIN Ajustado se colocaría en 15.7% (vs. 15.8% al 4T19).

Por otro lado, los gastos de administración mostrarían un menor ritmo de crecimiento que el de sus operaciones debido a que la Empresa buscará compensar la desaceleración de colocación de cartera con ahorros administrativos, de manera que las eficiencias de la Empresa se verán beneficiadas en los periodos futuros al colocarse en 24.3% y 5.5% al 4T22 (vs. 27.2% y 5.8% al 4T19).

En cuanto a la generación de resultados netos, se esperaría que durante el primer año proyectado PDN sea capaz de generar P$225.3m al cierre de 2020 y posteriormente muestre un crecimiento al ascender a P$270.7m al cierre de 2022. Con ello, se esperaría que el ROA y ROE Promedio cierren en 9.5% y 16.4% al 4T22, manteniéndose en niveles elevados (vs. 8.9% y 17.2% al 4T19).

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Gráfica 5. ROA vs. ROE Promedio (Histórico, Base y Estrés)



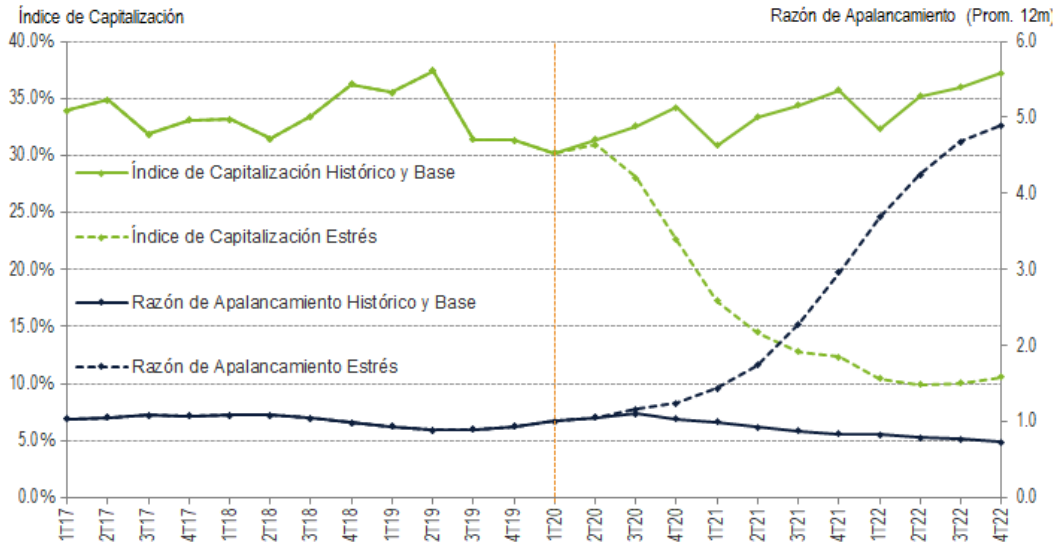
Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.
*Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario base y de estrés.

Capitalización y Razón de Apalancamiento

Derivado de la capacidad de generación de resultados netos, se espera que la Empresa continúe con la política anual de distribución de dividendos. No obstante, el constante fortalecimiento del capital contable a través de las utilidades obtenidas llevaría a que el índice de capitalización continuará en niveles de fortaleza, cerrando así en 34.2% al 4T20, 35.7% al 4T21 y 37.2% al 4T22. Por otro lado, se espera que el nivel de apalancamiento de PDN disminuya derivado de la menor necesidad de fondeo por el menor ritmo de crecimiento de la cartera total. Con ello, la razón de apalancamiento cerraría en 0.7x al 4T22 (vs. 0.9x al 4T19).

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Gráfica 6. Índice de Capitalización vs. Razón de Apalancamiento (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.
*Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario base y de estrés.

Escenario de Estrés

En un escenario de alto estrés económico proyectado por HR Ratings para PDN, se considera una situación económica y política adversa, lo que complicaría la adecuada implementación del plan de negocios de la Empresa.

- La cartera presentaría un crecimiento promedio de 2.5%, cerrando en P$2,579.0m a diciembre de 2022 (vs. 1.6% y P$2,647.8m en el escenario base). Respecto a la calidad de la cartera, se esperaría un deterioro en la capacidad de pago de sus clientes, llevando a que los niveles de morosidad ascendieran a 24.3% y 32.2% al 4T20 y disminuirían hasta 13.9% y 29.5% al 4T22 (vs. 2.0%, 6.2%, 2.3% y 7.7% en el escenario base).
- Debido a que la Empresa necesitaría efectivo para hacer frente a sus obligaciones de pago y disminuir su pérdida, el índice de cobertura se colocará en niveles de 1.0x durante los periodos proyectados (vs. 3.0x en el escenario base).
- El margen financiero ajustado se vería presionado debido a una mayor generación se estimaciones como resultado en el deterioro de la calidad de la cartera, llevando a que el MIN Ajustado se coloque en niveles negativos de -12.7% y -8.1% al 4T20 y 4T21, mejorando hacia 2022 y cerrando en 5.2% al 4T22 (vs. 14.1%, 13.7% y 15.7% en el escenario base).
- Lo anterior también se debe a que la Empresa observaría un mayor nivel de presión en su *spread* de tasas debido a que tendría que disminuir la tasa cobrada para poder colocar cartera. El spread de tasas se presionaría a 11.6% al 4T20 para posteriormente aumentar a 13.0% al 4T22.
- Asimismo, PDN tendría que incurrir en mayores gastos de administración con el objetivo de reforzar su tren de crédito y mejorar sus procesos de recuperación y cobranza para disminuir los niveles de morosidad, llevando a un deterioro de las eficiencias de la Empresa, las cuales se colocarían en 39.9% y 7.4% al 4T22 (vs. 24.3% y 5.5% en el escenario base).

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

- Con lo anterior, PDN generaría pérdidas por -P$496.9m y -P$346.4m para 2020 y 2021, mostrando una mejora y acercándose al punto de equilibrio en 2022, con un resultado neto de P$2.7m (vs. P$225.3m, P$219.0m y P$270.7m en el escenario base).
- Las pérdidas generadas impactarían negativamente los niveles de rentabilidad se la Empresa, llevando a que se colocaran en niveles negativos durante 2020 y 2021 con u ROA y ROE promedio de -19.8% y -44.6% al 4T20 (vs 8.1% y 16.5% en el escenario base).
- Por otro lado, las pérdidas impactarían negativamente la solvencia de PDN al llevar a que el índice de capitalización se colocara en niveles mínimos regulatorios de 10.5% al 4T22.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Anexo – Escenario Base

Balance: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
Escenario Base	**2017**	**2018**	**2019**	**2020P***	**2021P**	**2022P**	**1T19**	**1T20**
ACTIVO	**2,474.0**	**2,509.7**	**2,696.7**	**2,746.3**	**2,773.1**	**2,869.0**	**2,593.9**	**2,906.7**
Disponibilidades	**20.1**	**10.7**	**9.1**	**29.3**	**34.3**	**35.7**	**46.8**	**33.9**
Inversiones en Valores	**132.9**	**180.6**	**164.6**	**172.0**	**175.5**	**184.3**	**142.9**	**336.0**
Total Cartera de Crédito Neto	**2,166.8**	**2,167.4**	**2,353.8**	**2,367.6**	**2,381.2**	**2,461.8**	**2,236.9**	**2,352.4**
Cartera de Crédito Total	2,263.1	2,265.1	2,458.5	2,521.9	2,573.9	2,647.8	2,343.7	2,456.5
Cartera de Crédito Vigente	2,229.5	2,235.6	2,422.1	2,471.1	2,510.5	2,586.8	2,300.6	2,422.3
Créditos Simples	2,229.5	2,235.6	2,422.1	2,471.1	2,510.5	2,586.8	2,300.6	2,422.3
Cartera de Crédito Vencida	33.6	29.6	36.5	50.8	63.4	61.0	43.1	34.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-96.3	-97.8	-104.8	-154.3	-192.7	-185.9	-106.8	-104.1
Otros Activos	**154.3**	**151.0**	**169.2**	**177.3**	**182.1**	**187.2**	**167.2**	**184.4**
Otras Cuentas por Cobrar[1]	35.2	16.3	11.1	10.0	9.5	9.0	17.7	34.8
Bienes Adjudicados	45.7	57.2	74.4	81.8	85.9	90.2	69.0	64.6
Inmuebles, Mobiliario y Equipo[2]	9.8	10.7	10.8	10.9	11.0	11.1	10.4	10.3
Impuestos Diferidos (a favor)	30.3	32.3	33.7	34.1	34.4	34.8	35.0	34.2
Otros Activos Misc.[3]	33.3	34.5	39.1	40.5	41.3	42.1	35.0	40.5
PASIVO	**1,272.3**	**1,144.9**	**1,435.5**	**1,259.8**	**1,173.6**	**1,101.7**	**1,170.5**	**1,585.7**
Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.	**1,210.7**	**1,075.4**	**1,375.4**	**1,199.9**	**1,112.9**	**1,039.8**	**1,102.0**	**1,515.4**
Préstamos Bancarios	909.2	749.9	944.0	1,199.9	762.9	839.8	926.5	1,083.4
Préstamos de Corto Plazo	652.5	512.1	682.5	708.2	381.3	432.5	642.4	757.8
Préstamos de Largo Plazo	256.7	237.8	261.5	491.7	381.7	407.3	284.1	325.6
Pasivos Bursátiles	301.5	325.4	431.4	0.0	350.0	200.0	175.5	432.0
Otras Cuentas por Pagar	**34.1**	**39.8**	**28.4**	**26.2**	**24.9**	**24.1**	**39.5**	**37.6**
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar[4]	34.1	39.8	28.4	26.2	24.9	24.1	39.5	37.6
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	**27.4**	**29.7**	**31.7**	**33.7**	**35.8**	**37.8**	**29.0**	**32.7**
CAPITAL CONTABLE	**1,201.7**	**1,364.8**	**1,261.1**	**1,486.5**	**1,599.6**	**1,767.3**	**1,423.4**	**1,321.0**
Capital Social	**295.0**	**295.0**	**376.8**	**673.6**	**673.6**	**673.6**	**295.0**	**673.6**
Capital Ganado	**906.7**	**1,069.8**	**587.6**	**812.9**	**926.0**	**1,093.7**	**1,128.4**	**647.4**
Reservas de Capital	59.0	59.0	59.0	70.6	70.6	70.6	59.0	70.6
Resultado de Ejercicios Anteriores	607.6	747.7	296.5	517.0	636.4	752.5	1,010.8	517.0
Resultado Neto del Ejercicio	240.2	263.1	232.0	225.3	219.0	270.7	58.6	59.9
Deuda Neta	**1,091.9**	**923.8**	**1,230.1**	**1,024.7**	**928.0**	**844.0**	**951.7**	**1,183.1**

Fuente: HR Ratings con informacion trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario base.

1.- Cuentas por Cobrar: Impuestos a Favor + IVA por Acreditar + Deudores por Venta de Bienes Adjudicados + Billetes de Depósito + Deudores por Venta de Software + Otros Deudores.

2.- Inmuebles, Mobiliario y Equipo: Activo Fijo Neto y Equipo en Arrendamiento.

3.- Otros Activos Misc.: Gastos por Originación de Créditos + Gastos Diferidos + Depósitos en Garantía.

4.- Acreedores Diversos y Otras Ctas. por Pagar: Impuestos por Pagar + Proveedores + Acreedores Diversos + IVA por Trasladar.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

PDN

Portafolio de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

HR AA-
HR1

Instituciones Financieras
9 de julio de 2020

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
Escenario Base	**2017**	**2018**	**2019**	**2020P***	**2021P**	**2022P**	**1T19**	**1T20**
Ingresos por Intereses	600.6	654.2	662.3	700.9	699.7	723.8	158.5	171.1
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-150.6	-169.2	-167.9	-152.0	-135.0	-128.0	-35.9	-43.5
Margen Financiero	**450.1**	**485.0**	**494.3**	**548.9**	**564.7**	**595.8**	**122.6**	**127.6**
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-55.1	-68.7	-92.8	-161.7	-185.4	-147.4	-17.5	-26.1
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	**395.0**	**416.3**	**401.5**	**387.2**	**379.3**	**448.4**	**105.1**	**101.5**
Comisiones y Tarifas Cobradas	33.5	38.1	38.5	39.9	41.0	42.0	9.1	9.7
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación[1]	10.6	13.5	10.5	12.4	13.6	14.5	1.5	2.7
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	**439.0**	**467.8**	**450.5**	**439.5**	**433.8**	**504.9**	**115.7**	**114.0**
Gastos de Administración	-135.5	-130.5	-147.5	-155.0	-156.1	-158.3	-38.0	-38.9
Utilidad de Operación	**303.5**	**337.4**	**302.9**	**284.6**	**277.7**	**346.6**	**77.7**	**75.1**
Otros Productos[2]	8.2	12.8	15.5	15.9	16.3	16.7	3.7	3.3
Resultado antes de ISR y PTU	**311.5**	**350.1**	**318.4**	**300.5**	**294.0**	**363.3**	**81.5**	**78.4**
ISR y PTU Causado	-73.4	-89.1	-87.8	-75.6	-75.0	-92.6	-25.6	-19.0
ISR y PTU Diferidos	2.1	2.0	1.4	0.4	0.0	0.0	2.7	0.4
Resultado Neto	**240.2**	**263.1**	**232.0**	**225.3**	**219.0**	**270.7**	**58.6**	**59.9**

Fuente: HR Ratings con informacion trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario base.

1.- Otros Ingresos (Egresos de la Operación): Excedentes de Tesorería.

2.- Otros Productos: Utilidad en Venta de Activo Fijo.

3.- Otros Gastos: Ajustes Contables de Caja.

Razones Financieras: PDN	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Índice de Morosidad	1.5%	1.3%	1.5%	2.0%	2.5%	2.3%	1.8%	1.4%
Índice de Morosidad Ajustado	3.5%	4.2%	4.8%	6.2%	7.7%	7.7%	4.4%	5.4%
Índice de Cobertura	2.9	3.3	2.9	3.0	3.0	3.0	2.5	3.0
MIN Ajustado	17.7%	16.8%	15.8%	14.1%	13.7%	15.7%	16.7%	15.2%
Índice de Eficiencia	27.4%	24.3%	27.2%	25.8%	25.2%	24.3%	25.6%	27.0%
Índice de Eficiencia Operativa	6.1%	5.3%	5.8%	5.7%	5.6%	5.5%	5.5%	5.7%
ROA Promedio	10.5%	10.4%	8.9%	8.1%	7.9%	9.5%	10.1%	8.7%
ROE Promedio	21.9%	20.7%	17.2%	16.5%	14.6%	16.4%	19.5%	17.4%
Índice de Capitalización	33.1%	36.2%	31.3%	34.2%	35.7%	37.2%	35.5%	30.2%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.0	0.9	1.0	0.8	0.7	0.9	1.0
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.9	2.2	2.7	2.1	2.5	2.9	2.3	3.3
Tasa Activa	26.9%	26.4%	26.0%	25.6%	25.3%	25.3%	26.1%	25.8%
Tasa Pasiva	10.8%	11.2%	11.8%	11.5%	11.6%	11.5%	11.3%	11.5%
Spread de Tasas	16.2%	15.2%	14.2%	14.1%	13.7%	13.8%	14.8%	14.3%
Flujo Libre de Efectivo	237.7	291.1	231.8	277.1	260.7	267.8	62.6	44.6

Fuente: HR Ratings con informacion trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario base.

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la* Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

PDN

Portafolio de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

HR AA-
HR1

Instituciones Financieras
9 de julio de 2020

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
Escenario Base	**2017**	**2018**	**2019**	**2020P***	**2021P**	**2022P**	**1T19**	**1T20**
Utilidad (Pérdida) Neta	**240.2**	**263.1**	**232.0**	**225.3**	**219.0**	**270.7**	**58.6**	**59.9**
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	55.1	68.7	92.8	161.7	185.4	147.4	17.5	26.1
Depreciación y Amortización	3.7	2.9	3.0	3.1	3.2	3.3	0.7	0.7
Impuestos a la Utilidad Diferidos	2.1	2.0	1.4	0.4	0.0	0.0	2.7	0.4
Flujo Derivados del Resultado Neto	**298.9**	**334.7**	**327.8**	**390.1**	**407.6**	**421.4**	**76.8**	**86.7**
Flujos Generados o Utilidades en la Operación	**-577.2**	**-106.1**	**-290.6**	**-191.2**	**-206.5**	**-240.6**	**-66.9**	**-201.6**
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	-22.7	-12.7	-17.2	-7.4	-4.1	-4.3	-11.8	9.8
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	-132.9	-47.7	16.0	-7.4	-3.5	-8.8	37.7	-171.4
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-406.7	-69.3	-279.2	-175.5	-199.0	-228.1	-87.1	-24.7
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	-2.6	17.7	3.9	3.7	-0.6	-0.7	-1.9	-21.2
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-12.4	5.9	-14.1	-4.5	0.7	1.3	-3.8	5.9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	**-278.3**	**228.7**	**37.1**	**198.9**	**201.1**	**180.8**	**9.9**	**-115.0**
Flujos Netos de Efectivo de Act. de Inversión	**-3.8**	**-2.6**	**-3.1**	**-3.2**	**-3.3**	**-3.4**	**-0.4**	**-0.2**
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-3.8	-2.6	-3.1	-3.2	-3.3	-3.4	-0.4	-0.2
Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento	**189.4**	**-235.4**	**-35.7**	**-175.5**	**-192.9**	**-176.1**	**26.6**	**140.0**
Financiamientos	384.1	-12.1	417.8	1,071.7	1,223.5	1,208.6	51.0	171.7
Amortizaciones	-104.7	-123.3	-117.8	-1,247.1	-1,310.5	-1,281.7	-24.4	-31.7
Dividendos Pagados	-90.0	-100.0	-335.7	0.0	-105.9	-102.9	0.0	0.0
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo	**-92.6**	**-9.3**	**-1.7**	**20.3**	**5.0**	**1.4**	**36.1**	**24.8**
Diferencia en Cambios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	112.7	20.1	10.7	9.1	29.3	34.3	10.7	9.1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	**20.1**	**10.7**	**9.1**	**29.3**	**34.3**	**35.7**	**46.8**	**33.9**
Flujo Libre de Efectivo**	**237.7**	**291.1**	**231.8**	**277.1**	**260.7**	**267.8**	**62.6**	**44.6**

Fuente: HR Ratings con informacion trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario base.

**Flujo Libre de Efectivo: Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios + Depreciación y Amortización - Castigos + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Resultado Neto	240.2	263.1	232.0	225.3	219.0	270.7	58.6	59.9
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	55.1	68.7	92.8	161.7	185.4	147.4	17.5	26.1
+ Depreciación y Amortización	3.7	2.9	3.0	3.1	3.2	3.3	0.7	0.7
- Castigos	-46.3	-67.3	-85.8	-112.2	-147.0	-154.2	-8.5	-26.7
+ Otras Cuentas por Cobrar	-2.6	17.7	3.9	3.7	-0.6	-0.7	-1.9	-21.2
+ Otras Cuentas por Pagar***	-12.4	5.9	-14.1	-4.5	0.7	1.3	-3.8	5.9
Flujo Libre de Efectivo**	**237.7**	**291.1**	**231.8**	**277.1**	**260.7**	**267.8**	**62.6**	**44.6**

Fuente: HR Ratings con informacion trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario base.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Anexo – Escenario Estrés

Balance: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
Escenario Estrés	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVO	2,474.0	2,509.7	2,696.7	2,126.0	2,115.7	2,480.3	2,593.9	2,906.7
Disponibilidades	20.1	10.7	9.1	11.0	9.9	16.1	46.8	33.9
Inversiones en Valores	132.9	180.6	164.6	115.2	93.9	114.1	142.9	336.0
Total Cartera de Crédito Neto	2,166.8	2,167.4	2,353.8	1,826.0	1,833.3	2,166.4	2,236.9	2,352.4
Cartera de Crédito Total	2,263.1	2,265.1	2,458.5	2,446.3	2,512.2	2,579.0	2,343.7	2,456.5
Cartera de Crédito Vigente	2,229.5	2,235.6	2,422.1	1,849.8	1,859.5	2,219.9	2,300.6	2,422.3
Créditos Simples	2,229.5	2,235.6	2,422.1	1,849.8	1,859.5	2,219.9	2,300.6	2,422.3
Cartera de Crédito Vencida	33.6	29.6	36.5	596.5	652.8	359.1	43.1	34.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-96.3	-97.8	-104.8	-620.3	-678.9	-412.6	-106.8	-104.1
Otros Activos	154.3	151.0	169.2	173.7	178.6	183.7	167.2	184.4
Otras Cuentas por Cobrar[1]	35.2	16.3	11.1	10.6	10.0	9.5	17.7	34.8
Bienes Adjudicados	45.7	57.2	74.4	78.1	82.0	86.1	69.0	64.6
Inmuebles, Mobiliario y Equipo[2]	9.8	10.7	10.8	10.3	10.3	10.3	10.4	10.3
Impuestos Diferidos (a favor)	30.3	32.3	33.7	34.4	35.1	35.8	35.0	34.2
Otros Activos Misc.[3]	33.3	34.5	39.1	40.3	41.1	41.9	35.0	40.5
PASIVO	1,272.3	1,144.9	1,435.5	1,360.0	1,696.2	2,058.2	1,170.5	1,585.7
Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organ.	1,210.7	1,075.4	1,375.4	1,299.9	1,635.4	1,996.0	1,102.0	1,515.4
Préstamos Bancarios	909.2	749.9	944.0	1,299.9	1,335.4	1,596.0	926.5	1,083.4
Préstamos de Corto Plazo	652.5	512.1	682.5	936.9	831.3	986.3	642.4	757.8
Préstamos de Largo Plazo	256.7	237.8	261.5	362.9	504.1	609.8	284.1	325.6
Pasivos Bursátiles	301.5	325.4	431.4	0.0	300.0	400.0	175.5	432.0
Otras Cuentas por Pagar	34.1	39.8	28.4	26.2	24.9	24.1	39.5	37.6
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar[4]	34.1	39.8	28.4	26.2	24.9	24.1	39.5	37.6
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	27.4	29.7	31.7	34.0	36.0	38.0	29.0	32.7
CAPITAL CONTABLE	1,201.7	1,364.8	1,261.1	764.3	417.9	420.5	1,423.4	1,321.0
Capital Mayoritario	1,201.7	1,364.8	1,261.1	764.3	417.9	420.5	1,423.4	1,321.0
Capital Contribuido	295.0	295.0	673.6	673.6	673.6	673.6	295.0	673.6
Capital Social	295.0	295.0	376.8	673.6	673.6	673.6	295.0	673.6
Prima en Suscripción en Acciones	0.0	0.0	296.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital Ganado	906.7	1,069.8	587.6	90.7	-255.7	-253.0	1,128.4	647.4
Reservas de Capital	59.0	59.0	59.0	70.6	70.6	70.6	59.0	70.6
Resultado de Ejercicios Anteriores	607.6	747.7	296.5	517.0	20.1	-326.3	1,010.8	517.0
Resultado Neto del Ejercicio	240.2	263.1	232.0	-496.9	-346.4	2.7	58.6	59.9
Deuda Neta	1,091.9	923.8	1,230.1	1,199.8	1,556.4	1,890.0	951.7	1,183.1

Fuente: HR Ratings con informacion trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario de estrés.

1.- Cuentas por Cobrar: Impuestos a Favor + IVA por Acreditar + Deudores por Venta de Bienes Adjudicados + Billetes de Depósito + Deudores por Venta de Software + Otros Deudores.

2.- Inmuebles, Mobiliario y Equipo: Activo Fijo Neto y Equipo en Arrendamiento.

3.- Otros Activos Misc.: Gastos por Originación de Créditos + Gastos Diferidos + Depósitos en Garantía.

4.- Acreedores Diversos y Otras Ctas. por Pagar: Impuestos por Pagar + Proveedores + Acreedores Diversos + IVA por Trasladar.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

PDN

Portafolio de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

HR AA-
HR1

Instituciones Financieras
9 de julio de 2020

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
Escenario Estrés	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Ingresos por Intereses	600.6	654.2	662.3	614.7	619.4	648.9	158.5	171.1
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-150.6	-169.2	-167.9	-151.0	-170.0	-205.7	-35.9	-43.5
Margen Financiero	**450.1**	**485.0**	**494.3**	**463.7**	**449.3**	**443.2**	**122.6**	**127.6**
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-55.1	-68.7	-92.8	-798.1	-659.3	-305.5	-17.5	-26.1
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	**395.0**	**416.3**	**401.5**	**-334.4**	**-210.0**	**137.7**	**105.1**	**101.5**
Comisiones y Tarifas Cobradas	33.5	38.1	38.5	27.5	31.7	33.8	9.1	9.7
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación[1]	10.6	13.5	10.5	12.2	13.2	14.2	1.5	2.7
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	**439.0**	**467.8**	**450.5**	**-294.8**	**-165.0**	**185.6**	**115.7**	**114.0**
Gastos de Administración	-135.5	-130.5	-147.5	-194.9	-194.0	-196.1	-38.0	-38.9
Utilidad de Operación	**303.5**	**337.4**	**302.9**	**-489.7**	**-359.0**	**-10.5**	**77.7**	**75.1**
Otros Productos[2]	8.2	12.8	15.5	11.4	12.6	13.1	3.7	3.3
Resultado antes de ISR y PTU	**311.5**	**350.1**	**318.4**	**-478.3**	**-346.4**	**2.7**	**81.5**	**78.4**
ISR y PTU Causado	-73.4	-89.1	-87.8	-19.0	0.0	0.0	-25.6	-19.0
ISR y PTU Diferidos	2.1	2.0	1.4	0.4	0.0	0.0	2.7	0.4
Resultado Neto	**240.2**	**263.1**	**232.0**	**-496.9**	**-346.4**	**2.7**	**58.6**	**59.9**

Fuente: HR Ratings con informacion trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario de estrés.

1.- Otros Ingresos (Egresos de la Operación): Excedentes de Tesorería.

2.- Otros Productos: Utilidad en Venta de Activo Fijo.

3.- Otros Gastos: Ajustes Contables de Caja.

Razones Financieras: PDN	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Índice de Morosidad	1.5%	1.3%	1.5%	24.4%	26.0%	13.9%	1.8%	1.4%
Índice de Morosidad Ajustado	3.5%	4.2%	4.8%	32.2%	40.3%	29.5%	4.4%	5.4%
Índice de Cobertura	2.9	3.3	2.9	1.0	1.0	1.1	2.5	3.0
MIN Ajustado	17.7%	16.8%	15.8%	-12.7%	-8.1%	5.2%	16.7%	15.2%
Índice de Eficiencia	27.4%	24.3%	27.2%	38.7%	39.2%	39.9%	25.6%	27.0%
Índice de Eficiencia Operativa	6.1%	5.3%	5.8%	7.4%	7.4%	7.4%	5.5%	5.7%
ROA Promedio	10.5%	10.4%	8.9%	-19.8%	-16.5%	0.1%	10.1%	8.7%
ROE Promedio	21.9%	20.7%	17.2%	-44.6%	-65.4%	0.7%	19.5%	17.4%
Índice de Capitalización	33.1%	36.2%	31.3%	22.6%	12.4%	10.5%	35.5%	30.2%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.0	0.9	1.2	3.0	4.9	0.9	1.0
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.6	1.7	1.9	2.0	1.3	1.2	1.8	1.8
Tasa Activa	26.9%	26.4%	26.0%	23.3%	23.8%	24.5%	26.1%	25.8%
Tasa Pasiva	10.8%	11.2%	11.8%	11.7%	11.6%	11.5%	11.3%	11.5%
Spread de Tasas	16.2%	15.2%	14.2%	11.6%	12.2%	13.0%	14.8%	14.3%
Flujo Libre de Efectivo	237.7	291.1	231.8	22.1	-285.1	-260.3	62.6	44.6

Fuente: HR Ratings con informacion trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario de estrés.

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la* Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*

PDN

Portafolio de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

HR AA-
HR1

Instituciones Financieras
9 de julio de 2020

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
Escenario Estrés	**2017**	**2018**	**2019**	**2020P***	**2021P**	**2022P**	**1T19**	**1T20**
Utilidad (Pérdida) Neta	**240.2**	**263.1**	**232.0**	**-496.9**	**-346.4**	**2.7**	**58.6**	**59.9**
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	55.1	68.7	92.8	798.1	659.3	305.5	17.5	26.1
Depreciación y Amortización	3.7	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1	0.7	0.7
Impuestos a la Utilidad Diferidos	2.1	2.0	1.4	0.4	0.0	0.0	2.7	0.4
Flujo Derivados del Resultado Neto	**298.9**	**334.7**	**327.8**	**304.3**	**316.0**	**311.3**	**76.8**	**86.7**
Flujos Generados o Utilidades en la Operación	**-577.2**	**-106.1**	**-290.6**	**-224.3**	**-649.5**	**-662.7**	**-66.9**	**-201.6**
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	-22.7	-12.7	-17.2	-3.7	-3.9	-4.1	-11.8	9.8
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	-132.9	-47.7	16.0	49.4	21.4	-20.2	37.7	-171.4
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-406.7	-69.3	-279.2	-270.3	-666.7	-638.6	-87.1	-24.7
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	-2.6	17.7	3.9	3.0	-1.0	-1.0	-1.9	-21.2
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-12.4	5.9	-14.1	-2.6	0.6	1.3	-3.8	5.9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	**-278.3**	**228.7**	**37.1**	**80.0**	**-333.5**	**-351.4**	**9.9**	**-115.0**
Flujos Netos de Efectivo de Act. de Inversión	**-3.8**	**-2.6**	**-3.1**	**-2.5**	**-3.1**	**-3.1**	**-0.4**	**-0.2**
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-3.8	-2.6	-3.1	-2.5	-3.1	-3.1	-0.4	-0.2
Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento	**189.4**	**-235.4**	**-35.7**	**-75.5**	**335.5**	**360.6**	**26.6**	**140.0**
Financiamientos	384.1	-12.1	417.8	1,111.2	2,000.0	2,377.3	51.0	171.7
Amortizaciones	-104.7	-123.3	-117.8	-1,186.7	-1,664.5	-2,016.6	-24.4	-31.7
Dividendos Pagados	-90.0	-100.0	-335.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo	**-92.6**	**-9.3**	**-1.7**	**2.0**	**-1.1**	**6.1**	**36.1**	**24.8**
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	112.7	20.1	10.7	9.1	11.0	9.9	10.7	9.1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	**20.1**	**10.7**	**9.1**	**11.0**	**9.9**	**16.1**	**46.8**	**33.9**
Flujo Libre de Efectivo**	**237.7**	**291.1**	**231.8**	**22.1**	**-285.1**	**-260.3**	**62.6**	**44.6**

Fuente: HR Ratings con informacion trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario de estrés.

**Flujo Libre de Efectivo: Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios + Depreciación y Amortización - Castigos + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	1T19	1T20
Resultado Neto	240.2	263.1	232.0	-496.9	-346.4	2.7	58.6	59.9
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	55.1	68.7	92.8	798.1	659.3	305.5	17.5	26.1
+ Depreciación y Amortización	3.7	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1	0.7	0.7
- Castigos	-46.3	-67.3	-85.8	-282.5	-600.8	-571.9	-8.5	-26.7
+ Otras Cuentas por Cobrar	-2.6	17.7	3.9	3.0	-1.0	-1.0	-1.9	-21.2
+ Otras Cuentas por Pagar***	-12.4	5.9	-14.1	-2.6	0.6	1.3	-3.8	5.9
Flujo Libre de Efectivo**	**237.7**	**291.1**	**231.8**	**22.1**	**-285.1**	**-260.3**	**62.6**	**44.6**

Fuente: HR Ratings con informacion trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 2T20 bajo un escenario de estrés.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Glosario

Activos Productivos. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas.

Activos Productivos. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas.

Activos Sujetos a Riesgo. Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta.

Brecha Ponderada A/P. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

Brecha Ponderada a Capital. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

Cartera Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

Cartera Vigente a Deuda Neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Deuda Neta. Préstamos Bancarios – Disponibilidades – Inversiones en Valores.

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Pagar.

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles.

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

Tasa Activa. Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m.

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos
+52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica
+52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca
+52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni
+52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
+52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez
+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto
+52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García
+52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda
+52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

José Luis Cano
+ 52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles
+52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina
+52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle
+52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019
Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.	
Calificación anterior	Contraparte: HR AA- / Perspectiva Estable / HR1 Programa de CEBURS de CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	Contraparte: 12 de agosto de 2019 Programa de CEBURS de CP: 12 de agosto de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 1T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Galaz, Yamazaki, Ruiz, Urquiza, S.C. (Deloitte) proporcionada por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US$1,000 a US$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US$5,000 y US$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la* Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica *como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*