

Contenido

1. INTRODUCCIÓN	1
2. REGULACIÓN MEXICANA EN MATERIA DE PRECIOS DE TRANSFERENCIA.....	4
3. ANÁLISIS FUNCIONAL	7
A. Descripción de negocio Banco Forjadores.....	7
1. Servicios	7
B. Análisis funcional: Emisión de obligaciones subordinadas.....	8
1. Funciones.....	8
2. Activos.....	9
3. Riesgos	9
a) Riesgo de la operación	9
b) Riesgo de crédito incumplimiento	9
c) Riesgo de liquidez	9
d) Riesgo de volatilidad de tasas de interés.....	9
e) Riesgo sobre inversión	9
f) Riesgo país.....	9
4. EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS	10
A. Selección del método más confiable	10
B. Aplicación del MPC	10
1. Proceso de búsqueda de operaciones comparables.....	11
a. Calificación crediticia del deudor	11
b. Proceso de búsqueda de obligaciones subordinadas en el mercado de valores comparables	11
c. Búsqueda: Obligaciones subordinadas	12
i. Ajuste por plazo	14
ii. Ajuste riesgo país.....	15
iii. Ajuste por moneda	15
iv. Integración de ajuste de riesgo país y moneda	16
2. Determinación de rango intercuartil de valores de mercado	17
3. Análisis y resultados	18
5. CONCLUSIÓN	19

ANEXOS:

ANEXO A. INFORMACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS SELECCIONADOS COMO COMPARABLES Y SOPORTE DE AJUSTES

ANEXO B REPORTES DE CALIFICADORAS Y TABLA DE CORRESPONDENCIA DE CALIFICACIONES Y GRADOS DE RIESGO

ANEXO C. CURRICULUM VITAE

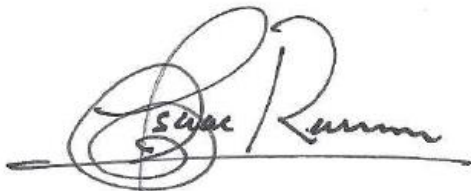
Agosto 2020

Jesús Fuentes Palafox
Banco Forjadores, S.A. Institución de Banca Múltiple
Av. Manuel Ávila Camacho No. 170 Piso 5
Colonia Reforma Social
C.P. 11650, Ciudad de México

Estimado Jesús:

A continuación, encontrarás el estudio de precios de transferencia con respecto a la documentación de la transacción que será efectuada por Banco Forjadores, S.A. Institución de Banca Múltiple ("BANCO FORJADORES"), en específico, la emisión de obligaciones subordinadas no preferentes y no susceptibles de convertirse en acciones representativas del capital social de BANCO FORJADORES, con inversionistas, pudiendo ser su parte relacionada residente en el extranjero Grupo ACP Corp, S.A. ("GRUPO ACP"), así como llegar a una conclusión sobre el método de precios de transferencia que provee la medida más confiable para el cumplimiento con dicho principio.

Atentamente,



Isaac Manuel Ramírez Obeso
Deloitte Impuestos y Servicios Legales, S.C.
Socio de Precios de Transferencia

c.c.p. Diana Iveth Ramírez Martínez / Banco Forjadores

1. INTRODUCCIÓN

El presente estudio fue preparado con base en la información elaborada y proporcionada por BANCO FORJADORES, así como en las suposiciones provistas por la administración de BANCO FORJADORES. Deloitte no auditó ni validó la veracidad de dicha información.

Este estudio es solamente para su información, está limitado a la descripción de la transacción aquí descrita y no podrá ser confiado, distribuido, divulgado, darle mal uso o poseído por alguien que no sea el Servicio de Administración Tributaria "SAT", Banco de México "Banxico" o la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV"), Grupo ACP o asesores externos que BANCO FORJADORES considere adecuados, sin previa autorización.

Ni el estudio, ni su contenido o alguna referencia a Deloitte puede ser utilizada o citada en algún registro, prospecto, memorando, folleto, estimación, préstamo, otro contrato o documentación de terceras personas, sin consentimiento previo y por escrito de la firma.

Premisa de valor

Ni nuestra opinión o nuestro reporte pueden ser interpretados como una opinión para una transacción actual o propuesta, una opinión de solvencia o una recomendación de inversión, sino solamente como la expresión para obtener un rango *arm's length* de valores que dos entidades estarían dispuestas a aceptar en el mercado abierto bajo condiciones normales.

Legislación Mexicana en Materia de Precios de Transferencia

Conforme a lo previsto por la Ley del Impuesto Sobre la Renta ("LISR"), los contribuyentes residentes en México están obligados a determinar sus ingresos acumulables y deducciones fiscales en operaciones con partes relacionadas de acuerdo con el principio de valor de mercado. De lo contrario, las autoridades fiscales están facultadas a determinar sus ingresos acumulables o deducciones fiscales mediante la aplicación de dicho principio.

De conformidad con la fracción IX del Artículo 76 de la LISR, las personas morales residentes en México que lleven a cabo transacciones con partes relacionadas residentes en el extranjero tienen la obligación de comprobar que dichas transacciones han sido pactadas de acuerdo con el principio de valor de mercado (*arm's length principle*).

En específico, los contribuyentes deberán obtener y conservar documentación comprobatoria que demuestre que las operaciones con partes relacionadas residentes en el extranjero se efectuaron de acuerdo a los precios o contraprestaciones que hubieran utilizado partes independientes en operaciones comparables. De acuerdo con la redacción del citado artículo, dicha documentación consiste en:

- a. El nombre, denominación o razón social, domicilio y residencia fiscal de las personas relacionadas con las que se celebren operaciones, así como la documentación que demuestre la participación directa e indirecta entre las partes relacionadas;
- b. Información relativa a las funciones o actividades, activos utilizados y riesgos asumidos por el contribuyente por cada tipo de operación;
- c. Información y documentación sobre las operaciones con partes relacionadas y sus montos, por cada parte relacionada y por cada tipo de operación de acuerdo a la clasificación y con los datos que establece el Artículo 179 de la LISR; y,
- d. El método aplicado conforme al Artículo 180 de la LISR, incluyendo la información y la documentación sobre operaciones o empresas comparables por cada tipo de operación.

Por otro lado, la fracción X del Artículo 76 de la LISR establece la obligación de presentar conjuntamente con la declaración del ejercicio ante las oficinas autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través del Servicio de Administración Tributaria ("SAT"), la declaración de las operaciones que realicen con partes relacionadas residentes en el extranjero, en la que proporcionen la información respecto a las operaciones efectuadas durante el año de calendario inmediato anterior que se solicite mediante la forma oficial que al efecto aprueben las autoridades fiscales.

De conformidad con la fracción XVII del artículo 81 y con la fracción XVII del artículo 82 del Código Fiscal de la Federación, en caso de no presentar la mencionada declaración informativa o si se presenta con errores u omisiones, el contribuyente será sancionado con una multa.

De acuerdo con la fracción XII del Artículo 76 de la LISR, las personas morales que celebren operaciones con partes relacionadas deberán determinar sus ingresos acumulables y deducciones autorizadas, utilizando precios o contraprestaciones similares a los que hubieran utilizado partes independientes en operaciones comparables, para lo cual aplicarán cualquiera de los métodos establecidos en el artículo 180 de la LISR.

El artículo 45-S de la Ley de Instituciones de Crédito ("LIC") se establece que un consejo o comité deberá aprobar la celebración de operaciones de cualquier naturaleza con alguno de los integrantes del grupo empresarial o consorcio al que las instituciones pertenezcan, o con personas morales que realicen actividades empresariales con las cuales la institución mantenga vínculos de negocio. Adicionalmente establece que "La celebración de tales operaciones deberá pactarse en condiciones de mercado. Adicionalmente, las operaciones que por su importancia relativa sean significativas para la institución de banca múltiple, deberán celebrarse con base en estudios de precios de transferencia, elaborado por un experto de reconocido prestigio e independiente al grupo empresarial o consorcio al que pertenezca la institución. La información a que se refiere este párrafo, deberá estar disponible en todo momento para la CNBV. Las instituciones de banca múltiple deberán elaborar y entregar a la Comisión, durante el primer trimestre de cada año, un estudio anual de los precios de transferencia utilizados para la celebración de las operaciones a que se refiere este artículo, llevadas a cabo durante el año calendario inmediato anterior."

En Octubre de 2012 el Banco de México publicó en el Diario Oficial de la Federación ("DOF") la circular 15/2012 sobre las reglas para las operaciones celebradas por Instituciones de Banca Múltiple con personas con vínculos relevantes donde se establece que las Instituciones de Banca Múltiple que deseen celebrar contratos de cesión de derechos o deudas, así como cualquier otro acto jurídico que tenga como consecuencia la transmisión de los referidos derechos o deudas con "personas con vínculos relevantes", deberán solicitar autorización al BANXICO con 20 días hábiles bancarios previos al acto jurídico, por las operaciones que cuyo importe exceda el límite equivalente a 25% del capital básico de la institución.

De conformidad con la Fracción III, apartado b), punto 2 del Artículo 28 de la Ley Mexicana de Valores ("LMV") se establece que el Consejo de Administración deberá ocuparse de los siguientes asuntos:

I. Aprobar, con la previa opinión del comité que sea competente:

a) Las operaciones, cada una en lo individual, con personas relacionadas, que pretenda celebrar la sociedad o las personas morales que ésta controle.

No requerirán aprobación del consejo de administración, las operaciones que a continuación se señalan, siempre que se apeguen a las políticas y lineamientos que al efecto apruebe el consejo:

1. Las operaciones que se realicen entre la sociedad y las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa o entre cualquiera de éstas, siempre que:

- i) Sean del giro ordinario o habitual del negocio.
- ii) Se consideren hechas a precios de mercado o soportadas en valuaciones realizadas por agentes externos especialistas.

Transacción analizada

En particular, este estudio busca obtener un rango de contraprestaciones de mercado en operaciones comparables a la operación de emisión de obligaciones subordinadas que está en proceso de realizar BANCO FORJADORES.

Limitaciones

Los siguientes puntos resumen las principales limitaciones de los análisis presentados en este reporte:

- Nuestro entendimiento sobre la información provista por BANCO FORJADORES acerca de las actividades sujetas a análisis. Deloitte no verificó independientemente la veracidad de la información proporcionada por BANCO FORJADORES.
- Este estudio se encuentra sustentado en la legislación mexicana, así como en los Lineamientos de la OCDE vigentes al ejercicio fiscal analizado.
- No es posible asegurar que estas conclusiones sean aceptadas por el Servicio de Administración Tributaria ("SAT"), Banxico o la CNBV. En su entendimiento de que esta conclusión no es obligatoria para el SAT, Banxico o la CNBV y no debería ser considerada como representación o garantía de que estarán de acuerdo con estas conclusiones.
- Este estudio es solamente para su información y beneficio, está limitado a la descripción de las transacciones, no podrá ser confiado, distribuido, divulgado, darle mal uso o poseído por alguien que no sea el SAT, Banxico o CNBV, Grupo ACP o asesores externos que Banco Forjadores considere adecuados sin previa autorización.
- La información económica contenida en este estudio ha sido desarrollada por Deloitte y es de uso limitado. Deloitte posee derechos de propiedad con respecto a los datos y el análisis contenidos en este estudio, algunos de los cuales son derechos de autor, a excepción de la información proporcionada por BANCO FORJADORES.

La reproducción o revelación de este documento a cualquiera otra parte que no sean las autoridades fiscales mexicanas, Grupo ACP y asesores que el Cliente considere pertinentes, está expresamente prohibida sin el consentimiento por escrito de Deloitte.

2. REGULACIÓN MEXICANA EN MATERIA DE PRECIOS DE TRANSFERENCIA

Conforme a lo previsto por la LISR, los contribuyentes residentes en México están obligados a determinar sus ingresos acumulables y deducciones fiscales en operaciones con partes relacionadas de acuerdo con el principio de valor de mercado (arm's length principle). De lo contrario, las autoridades fiscales están facultadas a determinar sus ingresos acumulables o deducciones fiscales mediante la aplicación de dicho principio.

De conformidad con la fracción IX del Artículo 76 de la LISR, las personas morales residentes en México que lleven a cabo transacciones con partes relacionadas residentes en el extranjero tienen la obligación de comprobar que dichas transacciones han sido pactadas de acuerdo con el principio de valor de mercado (arm's length principle).

De acuerdo con la fracción XII del Artículo 76 de la LISR, las personas morales que celebren operaciones con partes relacionadas residentes en el extranjero deberán determinar sus ingresos acumulables y sus deducciones autorizadas, considerando para esas operaciones los precios y montos de contraprestaciones que hubieran utilizado con o entre partes independientes en operaciones comparables. Para estos efectos, aplicarán los métodos establecidos en el artículo 180 de la LISR.

El artículo 45-S de la Ley de Instituciones de Crédito ("LIC") se establece que un consejo o comité deberá aprobar la celebración de operaciones de cualquier naturaleza con alguno de los integrantes del grupo empresarial o consorcio al que las instituciones pertenezcan, o con personas morales que realicen actividades empresariales con las cuales la institución mantenga vínculos de negocio. Adicionalmente establece que "La celebración de tales operaciones deberá pactarse en condiciones de mercado. Adicionalmente, las operaciones que por su importancia relativa sean significativas para la institución de banca múltiple, deberán celebrarse con base en estudios de precios de transferencia, elaborado por un experto de reconocido prestigio e independiente al grupo empresarial o consorcio al que pertenezca la institución. La información a que se refiere este párrafo, deberá estar disponible en todo momento para la CNBV. Las instituciones de banca múltiple deberán elaborar y entregar a la Comisión, durante el primer trimestre de cada año, un estudio anual de los precios de transferencia utilizados para la celebración de las operaciones a que se refiere este artículo, llevadas a cabo durante el año calendario inmediato anterior."

En Octubre de 2012 el Banco de México publicó en el Diario Oficial de la Federación ("DOF") la circular 15/2012 sobre las reglas para las operaciones celebradas por Instituciones de Banca Múltiple con personas con vínculos relevantes donde se establece que las Instituciones de Banca Múltiple que deseen celebrar contratos de cesión de derechos o deudas, así como cualquier otro acto jurídico que tenga como consecuencia la transmisión de los referidos derechos o deudas con "personas con vínculos relevantes", deberán solicitar autorización al BANXICO con 20 días hábiles bancarios previos al acto jurídico, por las operaciones que cuyo importe exceda el límite equivalente a 25% del capital básico de la institución.

La cuarta regla de esta circular señala:

ESTUDIO DE PRECIOS DE TRANSFERENCIA Las instituciones de banca múltiple, para solicitar la autorización a que se refieren las presentes Reglas, deberán acompañar a su solicitud un estudio de precios de transferencia, que puede ser aquél que se elabore de conformidad con lo previsto en el segundo párrafo del artículo 45-S de la Ley de Instituciones de Crédito. Dicho estudio deberá contener una explicación puntual de la metodología seguida para su elaboración y deberá ajustarse a los criterios establecidos en las Guías sobre Precios de Transferencia para las Empresas Multinacionales y las Administraciones Fiscales, aprobadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. El experto o la empresa independiente que elabore el estudio a que se refiere el primer párrafo, deberán contar con una trayectoria reconocida de por lo menos diez años de experiencia y tener en su cartera de clientes a entidades financieras de primer orden, distintas de la que solicite el estudio correspondiente y de las del grupo financiero al que pertenezca. El estudio deberá acompañarse del curriculum vitae del experto independiente o su equivalente tratándose de empresas de consultoría. En el supuesto a que se refiere el segundo párrafo de la Regla Segunda, el estudio deberá considerar todos los contratos de cesión o los actos jurídicos que hayan sido celebrados durante el año en cuestión.

Precio Comparable No Controlado

Método de Precio Comparable no Controlado ("MPC"), que consiste en comparar el precio o el monto de las contraprestaciones que se hubieran pactado con o entre partes independientes en operaciones comparables.

Precio de Reventa

Método de Precio de Reventa ("MPR"), que consiste en determinar el precio de adquisición de un bien, de la prestación de un servicio o de la contraprestación de cualquier otra operación entre partes relacionadas, multiplicando el precio de reventa, de la prestación del servicio o de la operación de que se trate, fijado con o entre partes independientes en operaciones comparables por el resultado de disminuir de la unidad, el porcentaje de utilidad bruta que hubiera sido pactado con o entre partes independientes en operaciones comparables.

Costo Adicionado

Método de Costo Adicionado ("MCA"), que consiste en multiplicar el costo de los bienes o servicios o cualquier otra operación por el resultado de sumar a la unidad el porcentaje de utilidad bruta que hubiera sido pactada con o entre partes independientes en operaciones comparables.

Partición de Utilidades

Método de Partición de Utilidades ("MPU"), que consiste en asignar la utilidad de operación obtenida por partes relacionadas, en la proporción que hubiera sido asignada con o entre partes independientes, conforme a lo siguiente.

Se determinará la utilidad de operación global mediante la suma de la utilidad de operación obtenida por cada una de las personas relacionadas involucradas en la operación. La utilidad de operación global se asignará a cada una de las personas relacionadas considerando elementos tales como activos, costos y gastos de cada una de las personas relacionadas, con respecto a las operaciones entre dichas partes relacionadas.

Método Residual de Partición de Utilidades

Método Residual de Partición de Utilidades ("MRPU"), que consiste en asignar la utilidad de operación obtenida por partes relacionadas, en la proporción que hubiera sido asignada con o entre partes independientes, conforme a lo siguiente:

Se determinará la utilidad de operación global mediante la suma de la utilidad de operación obtenida por cada una de las personas relacionadas involucradas en la operación.

Márgenes Transaccionales de Utilidad de Operación

Método de Márgenes Transaccionales de Utilidad de Operación ("MMTUO"), que consiste en determinar en transacciones entre partes relacionadas, la utilidad de operación que hubieran obtenido empresas comparables o partes independientes en operaciones comparables con base en factores de rentabilidad que toman en cuenta variables tales como activos, ventas, costos, gastos o flujos de efectivo.

3. ANÁLISIS FUNCIONAL

En esta sección se detallan las funciones realizadas, activos utilizados y riesgos asumidos por las partes relacionadas involucradas en la transacción sujeta a análisis. El análisis funcional resulta fundamental para determinar la metodología más adecuada para analizar si las transacciones intercompañía sujetas a estudio se pactaron de acuerdo al principio de valor de mercado.

De acuerdo con las Guías de la OCDE, al definir la operación y determinar si son comprables entre sí operaciones vinculadas y no vinculadas, o entidades vinculadas y no vinculadas, es necesario realizar un análisis funcional. Este análisis funcional trata de identificar las actividades con relevancia económica y las responsabilidades asumidas, los activos utilizados o aportados, y los riesgos asumidos por las partes de la operación.

A. Descripción de negocio Banco Forjadores

BANCO FORJADORES es una Institución financiera mexicana constituida en el 2005, cuyo principal accionista desde 2007 es el Grupo ACP (Acción Comunitaria del Perú), organización de reconocida experiencia en microfinanzas, en Latinoamérica. En febrero de 2013 obtiene por parte de SHCP y CNBV la licencia para iniciar operaciones como banco.



Su foco principal es otorgar créditos dirigidos a empresarias mexicanas de la microempresa, adicionalmente incorporaron productos dirigidos a un segmento que busca mantener su patrimonio a través de una opción segura: productos y captación bancaria a plazo.

Están presentes en 11 estados de la República Mexicana contando con 51 Oficinas de servicio y con un equipo de cerca de 1,000 colaboradores que atienden a cerca de 70,000 clientes. Cuentan con la Visión de ser el mejor Banco de microfinanzas en México.



BANCO FORJADORES tiene como principal actividad el otorgar créditos dirigidos a personas dedicadas a la microempresa principalmente.

1. Servicios

BANCO FORJADORES ofrece diferentes servicios, que se pueden resumir en créditos, depósitos a plazo fijo y seguros.

B. Análisis funcional: Emisión de obligaciones subordinadas

1. Funciones

En el mes de agosto de 2020, BANCO FORJADORES está en proceso de realizar la emisión de obligaciones subordinadas no preferentes y no susceptibles de convertirse en acciones representativas del capital social de BANCO FORJADORES.

A continuación, se presenta un resumen con las principales características de la emisión de obligaciones.

CUADRO 1. Características de la emisión de obligaciones

Tipo de emisión	Obligaciones subordinadas no preferentes y no convertibles
Plazo	10 años
Monto inicial de la emisión	\$100 millones de pesos
Denominación	Pesos mexicanos
Periodicidad de pago de intereses	Trimestralmente
Tasa	Tasa TIIE 91 días + spread de valor de mercado
Garantías	Las Obligaciones Subordinadas no tendrán garantía específica del Emisor ni de terceros, ni del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario, ni de otra entidad gubernamental mexicana.
Amortización anticipada	<p>El emisor tendrá derecho a amortizar anticipadamente, en cualquier fecha de pago de intereses, a partir del quinto año contado la fecha de emisión, la totalidad de las Obligaciones Subordinadas, a un precio igual a su Valor Nominal más los intereses devengados a la fecha, siempre y cuando i) el Emisor informe por escrito la decisión de amortizar anticipadamente ii) la amortización anticipada se lleve a cabo en la forma y lugar de pago estipuladas.</p> <p>La emisora podrá amortizar anticipadamente las Obligaciones Subordinadas en cualquier momento por cambios en el tratamiento fiscal, o bien regulatorio, por cuanto hace al cómputo de las Obligaciones Subordinadas en el Capital Neto de la Emisora.</p>
Destino de los fondos	Operaciones permitidas con base en el artículo 46 de la Ley de Instituciones de Crédito.

Fuente: Banco Forjadores, S.A. Institución de Banca Múltiple

Tomando en cuenta lo anterior, la tasa de interés aplicable a la operación de emisión de obligaciones subordinadas que pretende realizar BANCO FORJADORES consistió en estimar un rango de tasas de mercado, el cual considerara instrumentos con características similares a las de la emisión de obligaciones que está por realizar BANCO FORJADORES, tales como plazo, calificación, tasa de referencia, entre otras.

2. Activos

El principal activo involucrado en la transacción son los fondos otorgados por Grupo ACP a BANCO FORJADORES.

3. Riesgos

a) Riesgo de la operación

Las obligaciones subordinadas son un producto financiero el cual se considera como riesgoso por el hecho de que el capital no está garantizado.

El riesgo inherente a esta operación consiste en la prelación de los créditos, debido a que en caso de quiebra de la entidad emisora, los acreedores comunes tendrán preferencia para el cobro, es decir, primero se llevarán a cabo los pagos a acreedores comunes y el remanente (en caso de existir) será destinado al pago de las obligaciones subordinadas.

b) Riesgo de crédito incumplimiento

El principal riesgo en las operaciones de financiamiento, asumido por la parte que otorga el préstamo o crédito, es el relacionado con la posibilidad de incumplimiento por parte del deudor del pago de los intereses exigibles, o del principal al momento del vencimiento. Generalmente, este riesgo se ve reflejado en las tasas de interés de las operaciones de financiamiento, para las cuales la tasa suele ser mayor cuando se percibe que existe un mayor riesgo de incumplimiento.

c) Riesgo de liquidez

BANCO FORJADORES asume un riesgo de liquidez ya que, al momento de emitir obligaciones subordinadas, BANCO FORJADORES se obliga a cubrir los intereses que se generen. En este sentido, se considera que el riesgo de liquidez, entendido como la posibilidad de que no haya recursos suficientes para satisfacer con sus obligaciones. Generalmente, este riesgo se ve reflejado en la calificación crediticia del deudor.

d) Riesgo de volatilidad de tasas de interés

BANCO FORJADORES asume cierto riesgo relacionado con la volatilidad de las tasas de interés, ya que el cálculo de la transacción se maneja referenciada a TIIE 91 días. Un aumento en las tasas de interés de referencia podría elevar significativamente los pagos a realizar por el mismo, sin embargo, no se considera un riesgo significativo puesto que la TIIE suele ser una tasa de referencia estable.

e) Riesgo sobre inversión

Grupo ACP asumirá riesgos relacionados a la adquisición de obligaciones subordinadas, derivados de que los pagos de los mismos se encuentran supeditados al pago de otras emisiones.

f) Riesgo país

BANCO FORJADORES lleva a cabo sus actividades en México, por lo que BANCO FORJADORES no puede garantizar que no exista la posibilidad, en el futuro, de una o más crisis económicas como las ocurridas en el pasado, con factores tales como una elevada inflación, inestabilidad del tipo de cambio, alto nivel de desempleo, disminución de los salarios reales, etc. Estas condiciones económicas generalmente implican contracción en la demanda del consumidor, afectando de esta manera las ventas, tanto de bienes como de servicios.

4. EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS

En esta sección se describe la aplicación de un método de precios de transferencia para determinar un rango de valores de mercado de operaciones comparables a la emisión de obligaciones subordinadas que está en proceso de realizar BANCO FORJADORES.

A. Selección del método más confiable

Tanto el artículo 180 de la LISR como las Guías de precios de transferencia de la OCDE reconocen que el MPC es el primer método a aplicar para analizar el cumplimiento del principio de valor de mercado de una transacción entre partes relacionadas. Dicho método es considerado como el método que asigna de manera más directa y confiable el precio o el monto por las contraprestaciones o servicios que se hubieran pactado con o entre partes independientes en operaciones comparables. También resulta ideal su aplicación cuando se cuenta con información referente a transacciones no controladas similares a las transacciones bajo análisis.

En caso de que exista información pública que describa cómo partes independientes en operaciones comparables determinan una tasa o comisión otorgar un préstamo, se puede hacer uso del MPC para estimar un valor al que se llevó a cabo la transacción bajo análisis es de mercado. Debido a que se pudo obtener información de operaciones similares establecidas entre terceros independientes, consideramos que el MPC proveerá el mejor resultado para determinar el cumplimiento con el principio del valor de mercado de la transacción analizada. Debido a ello, el resto de los métodos fueron descartados.

B. Aplicación del MPC

Los siguientes, son algunos de los factores identificados en la LISR que son particularmente relevantes en el análisis de una operación entre partes relacionadas:

- Las funciones o actividades, incluyendo activos empleados y riesgos asumidos, en la operación de cada parte relacionada;
- Términos contractuales; y
- Circunstancias económicas.

En el caso específico de las operaciones de financiamiento intercompañía, los elementos que se deben tomar en cuenta para determinar la comparabilidad con transacciones no controladas incluyen características tales como:

- Monto del principal;
- Plazo;
- Garantías;
- Solvencia del deudor; y
- Tasa de interés.

1. Proceso de búsqueda de operaciones comparables

Como se mencionó anteriormente, la tasa de interés a la que BANCO FORJADORES emitirá las obligaciones subordinadas considera como base la tasa de referencia, TIIE 91 días, más los puntos base o un spread de valor de mercado.

Dos variables fundamentales para la determinación de la tasa de rendimiento son el riesgo de crédito asociado al deudor (el cual se sintetiza en una calificación o rating de crédito), así como la moneda en la que se pacta el financiamiento y por tanto la búsqueda parte de dichas variables, sin implicar que el análisis se limite a ello. Lo anterior, daría lugar a separar desde un inicio aquellas operaciones denominadas en pesos mexicanos respecto a las de dólares, así como limitar la búsqueda a obligaciones subordinadas emitidas en México con una calificación crediticia similar a la de cada parte relacionada (el deudor de la transacción) bajo análisis.

a. Calificación crediticia del deudor

Con el fin de determinar la tasa de interés comparable a la que BANCO FORJADORES emitirá las obligaciones subordinadas, es necesario conocer el riesgo de crédito asociado al deudor.

BANCO FORJADORES proporcionó la calificación crediticia elaborada por dos calificadoras de valores independientes, VERUM Calificadora de valores y HR Ratings. La calificación otorgada a BANCO FORJADORES por estas calificadoras fue de BBB+ y BBB- respectivamente. Es importante mencionar que los reportes de revisión de las calificaciones emitidas por dichas calificadoras de valores no estuvieron aún disponibles, sin embargo, la administración del Cliente comenta espera la calificación y perspectiva se mantenga en línea con la vigente.

A efectos de conocer el equivalente de éstas calificaciones con posibles comparables, se identificó el grado de riesgo y el equivalente de la calificación en una escala global, tomando como referencia, la tabla de correspondencia y grados de riesgo a largo plazo publicado por la CNBV.

A continuación, se muestra una tabla que resume lo anterior. En el anexo B de este estudio se encuentran los reportes detallados elaborados por las calificadoras independientes, así como la tabla de equivalencias considerada.

CUADRO 2. Calificación otorgada a BANCO FORJADORES por terceros independientes

Calificadora	Calificación	Perspectiva	Grado de riesgo	Calificación equivalente ¹ escala global
VERUM Calificadora de Valores	BBB+	Negativa	4	BB+
				BB
HR Ratings	BBB-	Negativa		BB-

Fuente: Banco Forjadores, S.A. Institución de Banca Múltiple

b. Proceso de búsqueda de obligaciones subordinadas en el mercado de valores comparables

Para nuestro análisis se utilizó la información de la base de datos del sistema de información en línea *Bloomberg*, la cual es una fuente de servicios de información financiera y de negocios. Esta base es una herramienta flexible para analistas (para cualquier tipo de necesidades financieras) en los mercados de capitales y derivados, tan diverso como *commodities*, mercado de valores, títulos de gobierno y municipales, hipotecas, índices, seguros, e información legal.

¹ Tabla de Correspondencia de Calificaciones y Grados de Riesgo a Largo Plazo, consulta en Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en: <https://www.cnbv.gob.mx/Anexos/Anexo%201-B%20CUB.pdf>.

A partir de dicha base de datos es posible obtener información detallada de diferentes tipos de títulos de deuda, la cual contiene información como: la calificación crediticia, las características del instrumento (i.e. moneda, características de pago, tipo de cupón, colaterales y/o garantías, mercado de emisión, etcétera), así como datos del monto en circulación del título, su fecha de emisión y su fecha de vencimiento. Para efectos del análisis se realizó una búsqueda de comparables, la cual se describe a continuación.

c. Búsqueda: Obligaciones subordinadas

Para efectos del análisis se realizó una búsqueda de comparables, la cual se describe a continuación.

- Instrumentos emitidos por entidades financieras en México y en pesos mexicanos. El número de posibles transacciones comparables encontradas bajo estos criterios en las fuentes consultadas fue de cero.
- Adicionalmente, se buscaron emisiones de los bancos en México a través del sitio web de la Bolsa Mexicana de Valores² y la información resultante no fue concluyente, o lo suficientemente robusta tal que permitiera contar con todos los elementos para una muestra representativa del mercado mexicano, y estimar un rango de valores con los ajustes correspondientes. En concreto, se obtuvo una emisión con las características similares al instrumento en prueba, emitida en 2020.

CUADRO 3. Instrumentos comparables emitidos en México

Emisor	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de término	Credit Rating (CaVal (Mexico) LT) ³	Tasa de referencia y sobretasa
Banco de Inversión Afirme, S.A. Institución de Banca Múltiple	MXN	27/03/2019	15/03/2029	mxBBB- Escala nacional Escala global: grado de riesgo 4 [BB+, BB, BB-]	TIIE 29 días + 2.80% puntos porcentuales

Fuente: Elaborado por Deloitte con información consultada en la BMV y Capital IQ.

- Dicho lo anterior, se amplió el criterio de búsqueda a emisiones de deuda en el mercado norteamericano, región geográfica a la cual pertenece México, específicamente Estados Unidos de Norteamérica, dado que por su volumen y diversidad de operaciones ofrece información relevante suficiente para efectos del análisis.

Las características de las obligaciones fueron las siguientes:

- Instrumentos emitidos por entidades financieras;
- Instrumentos emitidos en pesos mexicanos. Debido a que este criterio no arrojó suficientes comparables, se amplió la búsqueda a instrumentos emitidos en pesos y dólares americanos;
- Instrumentos vigentes a partir de 2019;
- Instrumentos de deuda subordinada;

² Consulta en: <https://www.bmv.com.mx/es/listados-y-prospectos/prospectos-de-colocacion>

³ Consultada en: S&P Capital IQ. Para más detalle, véase el Anexo B de este reporte, 2. Consulta calificación crediticia Banco Afirme.

- Emisiones con clasificación de capital Tier 2 de acuerdo a Basilea III.

A partir de los criterios mencionados previamente, se obtuvieron 193 comparables de obligaciones subordinadas potencialmente comparables. Con el objetivo de incrementar la comparabilidad de las emisiones se aplicaron filtros adicionales considerando las siguientes características de la emisión de Banco Forjadores.

- Selección de instrumentos emitidos exclusivamente por bancos;
- Comprables de rendimiento variable;
- Instrumentos con opción "callable";
- Filtración de instrumentos a partir de la calificación crediticia de los mismos. En este sentido, como se mencionó anteriormente, dado que se consideró el grado de riesgo y calificación global, se seleccionaron comparables con calificaciones de BB+, BB, y BB-.

A partir de los criterios antes mencionados se obtuvieron 17 instrumentos potencialmente comparables. A continuación se presenta un cuadro con los instrumentos comparables.

CUADRO 4. Instrumentos comparables

Emisor	Bloomberg ID	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de término	Fitch Rating	Yld to Mty ⁴ (%)
Alfa Bank AO Via Alfa Bond Issuance PLC	ZR9903066	USD	15/10/2019	15/04/2030	BB-	5.127%
Alfa Bank AO Via Alfa Bond Issuance PLC	ZQ7484269	USD	27/11/2019	15/04/2030	BB-	5.084%
Bancolombia SA	ZQ9901534	USD	18/12/2019	18/12/2029	BB	4.378%
Bangkok Bank PCL/Hong Kong	ZR6527587	USD	25/09/2019	25/09/2034	BB+	3.033%
Bangkok Bank PCL/Hong Kong	ZR6527496	USD	25/09/2019	25/09/2034	BB+	3.035%
BBVA Bancomer SA/Texas	ZR4850809	USD	13/09/2019	13/09/2034	BB	5.545%
BBVA Bancomer SA/Texas	ZR4850791	USD	13/09/2019	13/09/2034	BB	5.547%
CIT Group Inc	ZQ5266189	USD	13/11/2019	13/11/2029	BB+ *-	3.837%
Deutsche Bank AG/New York NY	BK2965295	USD	08/07/2020	08/07/2031	BB+	5.115%
Kasikornbank PCL/Hong Kong	ZR7228615	USD	02/10/2019	02/10/2031	BB+	2.610%
Sovcombank Via SovCom Capital DAC	ZR8705900	USD	07/10/2019	07/04/2030	BB-	6.753%
Sovcombank Via SovCom Capital DAC	ZR8705892	USD	07/10/2019	07/04/2030	BB-	6.768%
UniCredit SpA	BK2024895	USD	30/06/2020	30/06/2035	BB	4.973%
UniCredit SpA	BK2024887	USD	30/06/2020	30/06/2035	BB	4.953%
UniCredit SpA	AX8731876	USD	02/04/2019	02/04/2034	BB	4.977%
UniCredit SpA	AX8731868	USD	02/04/2019	02/04/2034	BB	4.972%
UniCredit SpA	BK2240939	USD	30/06/2020	30/06/2035	BB	4.960%

Fuente: Bloomberg

⁴ Yld. To maturity al 13 de agosto de 2020

Dado que el set de instrumentos comparables presenta diferencias con respecto a las características de la transacción controlada, se llevaron a cabo diversos ajustes para efectos de incrementar la comparabilidad, dichos ajustes se describen a continuación.

i. Ajuste por plazo

Para realizar este ajuste, tomamos como referencia la curva de rendimientos o “*yield curve*” de bonos comparables. La *yield curve* es la relación que existe entre el rendimiento de los bonos con una misma calificación crediticia con diferentes fechas de vencimiento de dichos bonos. Dado que movimientos o desplazamientos sobre una *yield curve* corresponden a diferentes fechas de vencimiento, los desplazamientos sobre la curva permiten medir los cambios entre la tasa a pactar entre BANCO FORJADORES (10 años) y los rendimientos de los bonos comparables.

Dado lo anterior, es necesario realizar ajustes por plazo a los bonos comparables para llevarlos a condiciones similares de la emisión de obligaciones que pretende realizar BANCO FORJADORES.

Por ejemplo, en caso de que el préstamo o instrumento bajo análisis haya sido pactado durante el 2019 y el bono comparable vaya a tener su vencimiento durante 2020, con base en las *yield curves* encontradas en Bloomberg, obtenemos el spread entre la fecha de vencimiento del bono comparable con la fecha en la que se pactó el instrumento bajo análisis.

Lo anterior se realizó debido a que el objetivo del análisis es ajustar al bono comparable al momento en que se emitirá la deuda de BANCO FORJADORES y así pueda reflejar las mismas condiciones sobre las que se negoció el bono comparable. Por lo anterior, el spread que resulta de comparar el *yield curve* de 10 años y el *yield curve* de 15 años derivado de que algunos de los bonos comparables se encuentran con vencimientos de 15 años, por lo tanto, se ajustaron cada uno de esos bonos comparables seleccionados para probar el cumplimiento *arm’s length* de la tasa que pactará BANCO FORJADORES en la emisión de deuda.

A continuación, se muestra un cuadro con los resultados del ajuste mencionado.

CUADRO 5. Ajuste por plazo de instrumentos

Emisor	Fecha de emisión	Fecha de término	Plazo	Yld to Mty (%)	Ajuste plazo 10 años
Alfa Bank AO Via Alfa Bond Issuance PLC	15/10/2019	15/04/2030	11	5.127%	5.013%
Alfa Bank AO Via Alfa Bond Issuance PLC	27/11/2019	15/04/2030	10	5.084%	5.084%
Bancolombia SA	18/12/2019	18/12/2029	10	4.378%	4.378%
Bangkok Bank PCL/Hong Kong	25/09/2019	25/09/2034	15	3.033%	2.415%
Bangkok Bank PCL/Hong Kong	25/09/2019	25/09/2034	15	3.035%	2.417%
BBVA Bancomer SA/Texas	13/09/2019	13/09/2034	15	5.545%	4.975%
BBVA Bancomer SA/Texas	13/09/2019	13/09/2034	15	5.547%	4.977%
CIT Group Inc	13/11/2019	13/11/2029	10	3.837%	3.837%
Deutsche Bank AG/New York NY	08/07/2020	08/07/2031	11	5.115%	4.991%
Kasikornbank PCL/Hong Kong	02/10/2019	02/10/2031	12	2.610%	2.362%
Sovcombank Via SovCom Capital DAC	07/10/2019	07/04/2030	11	6.753%	6.639%
Sovcombank Via SovCom Capital DAC	07/10/2019	07/04/2030	11	6.768%	6.654%
UniCredit SpA	30/06/2020	30/06/2035	15	4.973%	4.403%
UniCredit SpA	30/06/2020	30/06/2035	15	4.953%	4.383%
UniCredit SpA	02/04/2019	02/04/2034	15	4.977%	4.407%
UniCredit SpA	02/04/2019	02/04/2034	15	4.972%	4.402%
UniCredit SpA	30/06/2020	30/06/2035	15	4.960%	4.390%

Fuente: Cálculos realizados por Deloitte con información de Bloomberg

ii. Ajuste riesgo país

Las transacciones consideradas como comparables corresponden a instrumentos emitidos en Estados Unidos. Por lo tanto, para poder considerar que las tasas de interés de los instrumentos son comparables a la tasa que se pactará en la emisión de deuda de BANCO FORJADORES, es necesario considerar una prima adicional a las tasas de interés de EUA como consecuencia del mayor riesgo que, *ceteris paribus*, se asume por un instrumento emitido en México. Ésta prima adicional pretende reflejar el riesgo país de la región con relación al de EUA (en este caso se utiliza el riesgo país de México como proxy).

- **Credit Default Swap**

Un Credit Default Swap (CDS) es un instrumento financiero de cobertura contra un incumplimiento crediticio, dicho de otra forma, un seguro que cubre a su tenedor del riesgo de impago de algún instrumento financiero. Por ésta razón se ha determinado que el precio de este instrumento es un buen determinante del riesgo país ya que es la prima que deben pagar los inversionistas para estar protegidos contra un incumplimiento de México.

Para poder cuantificar el diferencial en riesgo se utilizaron referencias de CDS de emisiones gubernamentales de México y EUA con características similares.

Es importante mencionar que para la determinación de dicho diferencial se utilizó la información obtenida de la base de datos *Reuters*, la cual proporciona la postura de compra diaria más alta (High), baja (Low) y el promedio (Average) de dichos instrumentos derivados. Por tanto, el diferencial entre los valores promedio del CDS de ambos países será equivalente al riesgo adicional que deberá ser compensado.

Esto puede ser representado gráficamente de la siguiente forma:



Con base en lo anterior, a continuación, se presentan los CDS para cada país.

CUADRO 6. Credit Default Swap por país

Concepto	México	EUA	Diferencial
CDS fecha 17 de agosto 2020 ⁵	197.45	15.56	1.82%

Fuente: Elaborado por Deloitte con información de Reuters

iii. Ajuste por moneda

Como se comentó con anterioridad, la operación bajo análisis estará denominada en pesos mexicanos, mientras que las tasas comparables están denominadas en dólares americanos, para lo cual habría que convertir los retornos en dólares a sus equivalentes en pesos tomando en consideración la existencia de un desliz en el tipo de cambio.

⁵ Ante la crisis sanitaria y la falta de certidumbre del comportamiento de indicadores financieros por la situación actual, se consideró la última información disponible al momento de la elaboración de este reporte, 17 de agosto de 2020.

Una opción sería utilizar los criterios de paridad de las tasas de interés en los mercados internacionales. Es decir, dicha noción implica que, para existir equilibrio en los mercados de capitales, el retorno que se obtiene por un instrumento en una moneda debe ser equivalente al retorno en un periodo idéntico que proporcionaría otro instrumento con idénticas características, pero denominado en otra moneda (considerando que el tipo de cambio fluctúa en el tiempo).

En principio, el riesgo o *spread* asociado a un riesgo cambiario se podría medir a partir de la diferencia en las tasas de retorno obtenidas de dos instrumentos de exactamente la misma naturaleza con la excepción de la moneda en la que están denominados.

Bajo esta óptica, se utilizaron bonos soberanos emitidos por el gobierno mexicano a diferentes mercados, con las siguientes características:

CUADRO 7. Características de bonos soberanos

Características	MXBONO	MEXICO
Tipo	Soberano	Soberano
Mercado Emisor	Doméstico	Global
País Emisor	México	México
Años de vencimiento	10 años	10 años
Divisa	MXN	USD

Fuente: Thompson Reuters

Con base en las tasas publicadas de cada bono, se obtuvo el diferencial de las tasas de los bonos emitidos en dólares americanos y las tasas de los bonos emitidos en pesos mexicanos, dicha diferencia reflejó el desliz del tipo de cambio entre las diferentes emisiones, a partir del cual se calculó el ajuste aplicable al retorno de las tasas de interés en pesos mexicanos. A continuación, se expone el *spread* mencionado:

CUADRO 8. Spread Moneda 2019

Moneda	Yield to maturity
USD	2.03%
MXN	5.60%
Spread	3.57%

Fuente: Thompson Reuters

iv. Integración de ajuste de riesgo país y moneda

Considerando los elementos antes descritos, mediante la acumulación de estos, se construyeron las tasas de interés, que se pueden observar en la columna **(d)**.

Por último, y como se ha mencionado, la emisión de obligaciones de BANCO FORJADORES tendrá como referencia la tasa TIIE a 91 días más un *spread* de valor de mercado, mismo que se busca estimar en este estudio. Por lo tanto, para estimar un rango de valores de mercado, a los valores de la columna (d), se restó el valor de la tasa TIIE a 91 días más reciente.

CUADRO 9. Tasas de interés comparables ajustadas por riesgo país y moneda

Emisor	Ajuste plazo 10 años	Ajuste riesgo país	Ajuste t.c.	Tasa ajustada* ⁶	TIIE 91 días	Spread de tasas
	(a)	(b)	(c)	(d)=a + b +c	(e)	(f) =d-e
Alfa Bank AO Via Alfa Bond Issuance PLC	5.013%	1.82%	3.57%	10.40%	4.78%	5.62%
Alfa Bank AO Via Alfa Bond Issuance PLC	5.084%			10.47%		5.69%
Bancolombia SA	4.378%			9.77%		4.99%
Bangkok Bank PCL/Hong Kong	2.415%			7.80%		3.03%
Bangkok Bank PCL/Hong Kong	2.417%			7.80%		3.03%
BBVA Bancomer SA/Texas	4.975%			10.36%		5.59%
BBVA Bancomer SA/Texas	4.977%			10.36%		5.59%
CIT Group Inc	3.837%			9.22%		4.45%
Deutsche Bank AG/New York NY	4.991%			10.38%		5.60%
Kasikornbank PCL/Hong Kong	2.362%			7.75%		2.97%
Sovcombank Via SovCom Capital DAC	6.639%			12.03%		7.25%
Sovcombank Via SovCom Capital DAC	6.654%			12.04%		7.26%
UniCredit SpA	4.403%			9.79%		5.01%
UniCredit SpA	4.383%			9.77%		4.99%
UniCredit SpA	4.407%			9.79%		5.02%
UniCredit SpA	4.402%			9.79%		5.01%
UniCredit SpA	4.390%	9.78%	5.00%			

Fuente: Cálculos realizados por Deloitte

2. Determinación de rango intercuartil de valores de mercado

De acuerdo con lo señalado en las Guías de la OCDE, en la medida en que la determinación de precios de transferencia no constituye una ciencia exacta, habrá muchas ocasiones donde la aplicación del método o métodos más apropiados conduzcan a un rango de cifras en el que todas ellas sean relativamente igual de fiables. En estos casos, las diferencias entre las cifras incluidas en el rango pueden deberse a que, en general, la aplicación del principio de plena competencia permite sólo una aproximación a las condiciones en las que hubieran operado empresas independientes. Es posible también que los diferentes puntos del rango reflejen el hecho de que empresas independientes que realicen operaciones comparables en circunstancias igualmente comparables pueden no establecer exactamente el mismo precio para la operación.

⁶ En el caso de las emisiones de BBVA Bancomer SA/Texas, dado que son emisiones por entidades mexicanas, no fue necesario ajustar por riesgo país.

Puede ocurrir también que, a pesar de haber hecho todo lo posible para excluir los puntos con menor grado de comparabilidad, se llegue a un rango de cifras respecto de las que se considere que, teniendo en cuenta el proceso utilizado para seleccionar los comparables y las limitaciones de la información que se tiene sobre ellos, siguen conteniendo algunos defectos en la comparabilidad que no puede identificarse o cuantificarse, y que, por tanto, no son susceptibles de ajuste. En estos casos, si en el rango se ha obtenido a través de un número importante de observaciones, las herramientas estadísticas que permiten estrecharlo tomando como referencia la tendencia central (por ejemplo, el rango intercuartil u otros percentiles) pueden ayudar a mejorar la fiabilidad del análisis.

El uso del rango intercuartil tiene como principal objeto el de incrementar la confiabilidad de las comparaciones. Sin embargo, puede también utilizarse un rango completo de valores, delimitado por el valor máximo y el valor mínimo, cuando existen suficientes datos para identificar todas las diferencias y hacer ajustes para compensar esas diferencias entre las compañías comparables y la parte analizada.

3. Análisis y resultados

Recapitulando lo anterior, a partir de las tasas de interés de obligaciones subordinadas comparables, se realizaron ajustes de comparabilidad tales como plazo, riesgo país y ajuste de moneda. Una vez aplicados estos ajustes, y con el propósito de estimar un spread de valor de mercado, a las comparables ajustadas se les restó el valor de la tasa TIIE a 91 días. Con los valores obtenidos, mismos que se encuentran en el cuadro 9 (valor "f"), se calculó un rango intercuartil de valores de mercado.

A continuación se muestran los resultados del rango intercuartil estimado.

CUADRO 10. Rango intercuartil de valores de mercado

Rango intercuartil de valores de mercado	
Spread de tasas comparables	
Cuartil inferior	4.99%
Mediana	5.01%
Cuartil superior	5.60%

Fuente: Cálculos realizados por Deloitte

5. CONCLUSIÓN

De acuerdo a lo dispuesto por el Artículo 180 de la LISR, si el precio, monto de la contraprestación o margen de utilidad del contribuyente se encuentra dentro del rango de valores obtenido por la aplicación de un método de precios de transferencia y ajustado por métodos estadísticos, dichos precios, montos o márgenes se considerarán como pactados o utilizados entre partes independientes. Por lo tanto, una contraprestación pactada entre partes relacionadas, como el spread o margen sobre la tasa bancaria, que se encuentre entre el mencionado rango, puede considerarse razonablemente como un valor de mercado.

De igual forma, las Guías de la OCDE señalan que cuando el rango comprende resultados muy fiables y relativamente iguales, puede argumentarse que cualquiera de ellos satisface el principio de plena competencia. Cuando persistan algunos defectos en la comparabilidad, podría ser conveniente utilizar medidas de tendencia central que permitan determinar este punto (por ejemplo, la mediana, la media o la media ponderada, dependiendo de las características específicas de los datos) a fin de minimizar el riesgo de error provocado por defectos en la comparabilidad que persistan pero que no se conocen o no pueden cuantificarse.