

1

Análisis funcional

1. Análisis funcional

1.1 Funciones

De acuerdo con la información proporcionada por la administración de la compañía, HSBC México¹ llevará a cabo una emisión de obligaciones subordinadas perpetuas denominadas en USD, a través de una colocación privada con su parte relacionada residente en el extranjero (adquirente).

A continuación se muestran las principales características de la emisión de obligaciones subordinadas perpetuas que HSBC México realizará en 2019.

Cuadro 1. Características de la emisión por realizar

Tipo de Obligaciones	Obligaciones subordinadas del Banco, no preferentes, perpetuas y condonables.
Monto de la Emisión	[Hasta por \$180,000,000.00 (Ciento Ochenta Millones de Dólares de los Estados Unidos de América, 00/100)]
Emisor	HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple
Adquirente	Parte relacionada residente en el extranjero
Denominación	Dólares de los Estados Unidos de América
Vencimiento	Perpetuo
Tasa	Variable
Garantía	Las Obligaciones Subordinadas que se emitan serán quirografarias y, por lo tanto, no contarán con garantía específica, ni contarán con la garantía del Instituto para la Protección del Ahorro Bancario ("IPAB") o de cualquiera otra entidad gubernamental mexicana.

Fuente: Información proporcionada por HSBC México.

1.2 Activos

De acuerdo con la naturaleza de la transacción analizada (emisión de obligaciones subordinadas, perpetuas), la contraprestación a pactar no se vería particularmente afectada por algún activo específico utilizado por HSBC México.

¹ HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple.

1.3 Riesgos

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito (en este caso Riesgo emisor) es aquél asociado con la posibilidad de impago de los cupones de la obligación subordinada, mismo que asume HSBC México.

Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio es aquel atribuible a que la moneda funcional (la moneda del mercado económico en donde la entidad opera) de HSBC México-en calidad de emisor- (MXN), mientras que esta emisión en particular se encuentra denominada en USD y por ende, HSBC México asume los riesgos por posibles movimientos adversos en la paridad MXN con respecto al USD.

Riesgo país

Cada país, genera un nivel de riesgo específico para las inversiones que se realizan en él. Este riesgo es específico de ese grupo de condiciones y se le conoce como riesgo país o riesgo soberano, el cual es evaluado de acuerdo con el conocimiento que cada inversionista tenga de dichas condiciones.

Cuando el riesgo se refiere a un país, y quien lo mide es una entidad que busca invertir en ese país, ya sea como inversión financiera (préstamos) o productiva, dicha entidad buscará reconocer, mediante la rentabilidad, el nivel de riesgo en ese país. Si la rentabilidad que espera obtener al invertir no supera a la recompensa por asumir el riesgo de no poder recuperar (reembolso) su inversión, entonces la entidad buscará otra inversión. En este sentido, la parte relacionada residente en el extranjero asume el riesgo de llevar a cabo su inversión en México.

2

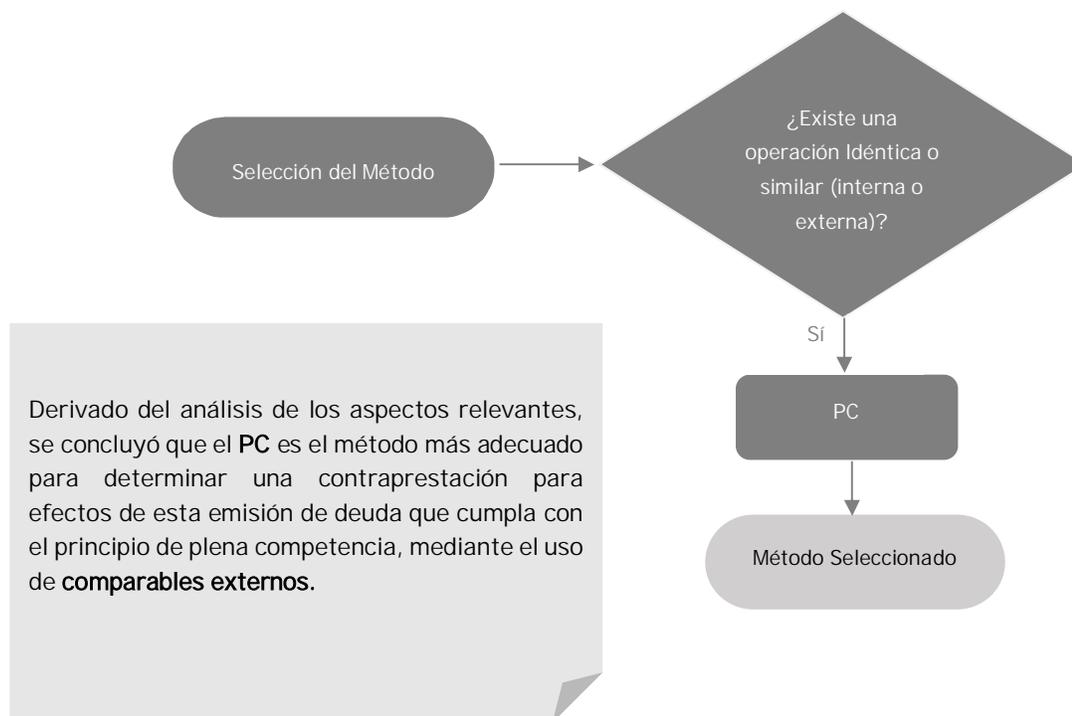
Análisis económico

2. Análisis económico

2.1 Selección del método de precios de transferencia

Método Seleccionado	
PC	Para una aplicación confiable del PC ² se requiere de información de transacciones celebradas por terceros independientes en condiciones comparables. Asimismo, ni la compañía ni su parte relacionada celebraron operaciones similares con terceros independientes que pudieran compararse (o ajustar su comparabilidad) a las características de la operación por realizar. Sin embargo, se determinó que el PC es el método más adecuado para analizar la operación anteriormente citada ya que fue posible obtener información de operaciones realizadas por terceros con características similares que pudieran ajustarse para reflejar un rango de contraprestaciones consistentes con el principio de plena competencia.

Por lo que una vez que se seleccionó el PC se descartó el uso del resto de los métodos señalados en el artículo 180 de la LISR³.



² Precio Comparable No Controlado.

³ Ley del Impuesto Sobre la Renta.

2.2 Aplicación del método

Comparables internos

Con el fin de aplicar el método de PC mediante el uso de información comparable interna, debe ser identificada una transacción llevada a cabo por HSBC México o por cualquiera de sus partes relacionadas con partes independientes en circunstancias similares.

De acuerdo con información proporcionada, ni HSBC México ni su parte relacionada realizaron financiamientos similares con partes independientes, por lo tanto, el uso de información comparable interna se descartó, y se procedió a la aplicación de información pública disponible.

Comparables externos

Los elementos considerados para la determinación del rango de tasa de interés de referencia, en este caso para la determinación de la tasa de interés en la emisión de deuda, son el monto del principal, plazo, garantías, solvencia del deudor y tasa de interés.⁴ Adicional a estos elementos, debe considerarse el entorno macroeconómico prevaleciente al momento de la emisión de la deuda.

2.3 Construcción del rango comparable

Para la aplicación del método de PC, se seleccionó la variante del Build-Up, la cual busca elementos de mercado comparables a la transacción sujeta a análisis y así llevar a cabo la construcción de un spread aplicable a un rango de tasas de referencia comparable.⁵

Prima por perpetuidad

Debido a que el instrumento por emitir por parte de HSBC México considera un vencimiento perpetuo, el primer paso fue estimar una prima que considerara dichas características. Para lo anterior, se identificaron instrumentos emitidos por terceros independientes que contaran con el mismo y estimó la diferencia en sus rendimientos contra aquellos instrumentos que tuvieran una fecha de vencimiento definida y con un colateral "Senior unsecured", lo que significa que, en el momento del pago de obligaciones, estas son las primeras que tienen que ser subsanadas. Dichos instrumentos fueron identificados en la base de datos de Bloomberg®.

Es importante mencionar que se utilizaron los bonos "Senior unsecured" para estimar la prima por perpetuidad debido a que todas las emisiones de deuda perpetuas están catalogadas como deudas subordinadas, por lo que únicamente son pagadas en el momento en que se cubren las deudas senior y pudieran reflejar una diferencia integral entre los tipos de rendimientos. Para lo anterior, se utilizaron los datos correspondientes a bonos emitidos en los mercados bursátiles por terceros independientes a través de la

⁴ Artículo 179 fracción I de la LISR.

⁵ El enfoque de build up se basa en dividir las actividades de una empresa (o transacción) en una serie de componentes y luego determinar el rendimiento de mercado partiendo de elementos de plena competencia para cada uno de esos componentes y con base en eso se determina la contraprestación.

base de datos de Bloomberg®, en donde se emplearon los siguientes criterios para iniciar la búsqueda:

a) Bonos con vencimiento perpetuo

Cuadro 2. Estrategia de búsqueda de bonos perpetuos

Criterios de búsqueda		
Tipo de activos	Incluir	Corporativos
Estatus del instrumento	Incluir	Activos
Moneda	Incluir	Dólares Estadounidenses
Fecha de emisión	En el rango	01/01/2016 al 01/06/2019
Rendimiento al vencimiento (YTM)	Con información	
Clasificación BICS	Incluir	Bancos y Bancos diversificados
País de incorporación	Incluir	México
Tipo de rendimiento	Incluir	Perpetuo

Fuente: Bloomberg®

Con base en los criterios de búsqueda antes mencionados se obtuvieron 9 bonos con las características comparables a las de la emisión de la deuda subordinada perpetua.⁶

b) Bonos "Senior Unsecured"⁷

Con base en los criterios mencionados anteriormente se obtuvieron 8 bonos con las características comparables a las de bonos con vencimiento definido y con un colateral "Senior Unsecured".⁸

Con la finalidad de obtener un rendimiento de mercado para determinar la prima por perpetuidad y subordinación se utilizó la interface "Yield Analysis Spread" o "YAS" disponible en la terminal de Bloomberg®, la cual estima el rendimiento ofrecido por dichos instrumentos a la fecha de su próximo pago ("Yield to Next Call").

Ajuste por riesgo crediticio

La tasa de riesgo corporativo representa el riesgo crediticio (intrínseco) de la empresa. La misma se determina considerando la calificación crediticia de la empresa, la cual estima la probabilidad de "default" o incumplimiento de sus obligaciones financieras.

En el mercado, existen agencias calificadoras externas como Standard and Poor's (S&P), Moody's Investor Services (Moody's) y Fitch Ratings (Fitch), las cuales se dedican a estimar el riesgo crediticio de compañías a nivel global y emisiones de deuda. La calificación crediticia emitida por dichas empresas es comúnmente utilizada como un indicador de la probabilidad de "default" (incumplimiento de pago) por parte del deudor. Usualmente, una compañía con una calificación crediticia baja implica una probabilidad de

⁶ Para mayor detalle referirse al Anexo 3.

⁷ La información referente a los bonos "Senior Unsecured" utilizados en el análisis fueron proporcionados por la Compañía.

⁸ Para mayor detalle referirse al Anexo 3.

“default” mayor, y, por lo tanto, una tasa de interés por financiamientos recibidos más elevada.

La estimación de la calificación crediticia del deudor para una operación de financiamiento entre partes relacionadas es de vital importancia para establecer las condiciones probables en las cuales se pudiera efectuar una operación comparable entre terceros independientes.

La calidad crediticia ayuda a medir y evaluar los riesgos cualitativos y cuantitativos que envuelven a la empresa: riesgo económico, rentabilidad, liquidez, riesgo crédito y de mercado o flexibilidad financiera.

El análisis se basó en la publicación de S&P en 2019 en la cual publicó la calificación crediticia de HSBC México para 2019 a largo plazo en moneda extranjera (BBB+ escala global). El significado de dichas calificaciones se resume a continuación:

Cuadro 3. Descripción de Calificaciones para Standard & Poor's

Calificación	Descripción
AAA	Es el grado más alto, indica que la capacidad de pago, tanto de intereses como del principal, es sustancialmente fuerte.
AA	Tiene una muy fuerte capacidad de pago tanto de intereses como del principal y difiere tan sólo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría.
A	Tiene una fuerte capacidad de pago tanto de intereses como del principal.
BBB	Emisiones con una adecuada capacidad de pago tanto de intereses como del principal.
BB	Tiene una menor vulnerabilidad de incurrir en incumplimiento de pagos en el corto plazo que cualquiera de las demás categorías consideradas como de alto riesgo o grado de no inversión.
B	Presenta una mayor vulnerabilidad de incurrir en incumplimiento de pagos aun cuando en el presente tenga la suficiente capacidad para hacer frente a sus compromisos de pagos de interés y amortización del principal.
CCC	Contempla una identificada posibilidad de incumplimiento de pago y depende de condiciones favorables tanto del negocio, como financieras o de la economía para poder cumplir oportunamente con sus compromisos de pagos de intereses y principal.
CC	Indica una alta susceptibilidad de no ser pagada.
D	Emisiones que hayan incurrido en incumplimiento de pagos de intereses o principal o que el emisor se haya declarado en quiebra.
D	Emisiones que hayan incurrido en incumplimiento de pagos de intereses o principal o que el emisor se haya declarado en quiebra.

Fuente: Standard & Poor's

Una vez obtenida dicha calificación, se consideró una prima por calificación crediticia, la cual fue de 90 puntos base, al 28/06/2019.⁹

Ajuste de riesgo país

Debido a que existe cierto riesgo intrínseco al realizar una inversión en un país emergente (como en el caso de México), se consideró una prima que compensara dicho riesgo.

Por lo anterior, se utilizó el Credit Default Swap a 5 años aplicable a México como un indicador razonable para reflejar el riesgo de mercado anteriormente mencionado. Asimismo, se consideró el valor de dicho indicador al 28/06/2019, el cual fue de 111.54 puntos base.

Resultados

El rango intercuartil de spreads de referencia en USD estimado correspondiente a la emisión de deuda subordinada perpetua para HSBC México con su parte relacionada residente en el extranjero es el siguiente:

Cuadro 4. Spread comparable estimado (puntos base)

"Spread" estimado	Build-up (Q75)	Build-up (Q50)	Build-up (Q25)
Prima por perpetuidad	409.56	348.00	290.14
CDS 5Y	111.54	111.54	111.54
Riesgo crediticio (BBB+)	90.00	90.00	90.00
"Spread"	611.10	549.54	491.68

Fuente: Rango Intercuartil calculado a partir de la información pública

Tasa de referencia

Debido a que el Spread estimado es una prima adicional a lo mínimo que estaría dispuesto a obtener un inversionista por poner a disposición o préstamo sus fondos, se debe de seleccionar una tasa base que sea considerada como libre de riesgo, la tasa libre de riesgo que seleccionó la compañía es el US Treasury 5Yr al 28/06/2019.¹⁰

⁹ Fuente: Bloomberg®, para mayor detalle referirse al Anexo 4.

¹⁰ Fuente: Bloomberg®

Conclusión

El rango intercuartil de spreads de referencia sobre USD US Treasury 5Yr estimado correspondiente a la emisión de deuda subordinada perpetua para HSBC México con su parte relacionada residente en el extranjero es el siguiente:

Cuadro 5. Resumen de resultados (puntos base)

"Spread" estimado	Build-up (Q75)	Build-up (Q50)	Build-up (Q25)
Prima por perpetuidad	409.56	348.00	290.14
CDS 5Y	111.54	111.54	111.54
Riesgo crediticio (BBB+)	90.00	90.00	90.00
"Spread"	611.10	549.54	491.68

Fuente: Elaborado con información proporcionada por HSBC México.

Con base en el análisis de precios de transferencia realizado, se puede concluir que el posible rango de spreads de referencia para la emisión de obligaciones subordinadas perpetuas que realizará HSBC México durante el ejercicio fiscal de 2019 con tasa variable sobre una tasa libre de riesgo va de 491.68 pb a 611.10 pb con una mediana de 549.54 pb.

Finalmente, la Compañía considera que un spread de 540 pb con el que las obligaciones se emitirán, dicho spread se encuentra dentro del rango antes mencionado, por lo que se puede concluir que se está dando cumplimiento con el principio de valor de mercado. Es importante mencionar que dicho spread no se negoció con el obligacionista, sin embargo el spread con base en los elementos antes mencionados se encuentran alineados con el principio de valor de mercado.