

J.P. Morgan Banco de Inversión

Informe Semestral

Clasificaciones

Tipo Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Institución	A	A
Obligaciones de largo plazo	AAA	AAA
Obligaciones de corto plazo	CP-1+(pe)	CP-1+(pe)

Con información financiera no auditada a junio de 2018
Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 17/09/2018, 24/08/2018 y 15/03/2018.

Perspectiva

Estable

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras – Marzo 2017

Analistas

Carlos Bautista
carlosbautista@aai.com.pe
(+511) 444 5588

Julio Loc
julioloc@aai.com.pe
(+511) 444 5588

Perfil

J.P. Morgan Banco de Inversión (en adelante el Banco) fue constituido el 20 de mayo del 2016 y autorizado por la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (en adelante SBS), a operar mediante resolución SBS N° 6750-2016 en diciembre 2016. J.P. Morgan Banco de Inversión inició operaciones el 17 de marzo del 2017 con un capital de S/ 83.4 millones.

El Banco es una subsidiaria de J.P. Morgan International Finance Limited y J.P. Morgan Overseas Capital LLC, las cuales poseen el 90.0 y 10.0% de las acciones, respectivamente. Los clientes objetivo son las empresas corporativas y las multinacionales en sectores de alto rendimiento, con mayor énfasis en fondos de pensiones, compañías de seguros e instituciones financieras.

A junio 2018, el Banco contaba con una única oficina ubicada en la ciudad de Lima y un equipo local de 16 personas. Además, cuenta con el soporte e infraestructura de las distintas oficinas del grupo en Latinoamérica.

Fundamentos

La clasificación otorgada se fundamenta principalmente en lo siguiente:

- **El respaldo financiero-tecnológico de la matriz:** Las clasificaciones de riesgo otorgadas a J.P. Morgan Banco de Inversión se sustentan en el soporte y compromiso de su matriz, *JP Morgan Chase & Co.* (clasificación de largo plazo internacional de “AA-” por *FitchRatings*), reflejado a través de la transferencia tecnológica y operativa (*know-how*), soporte financiero, entre otros.

La Clasificadora reconoce la importancia del *JP Morgan Chase & Co.* (en adelante JPMorgan) como uno de los bancos más grandes en EEUU a nivel de activos (US\$2.5 billones) y con más de 200 años de historia. La clasificación del JPMorgan considera su liderazgo en servicios financieros globales, teniendo la mayor participación en tarjetas de crédito y préstamos multifamiliares y operando en más de 60 países con más de 240,000 empleados.

En opinión de Apoyo & Asociados, *JP Morgan Chase & Co.* está plenamente comprometido con el desarrollo de su subsidiaria peruana, toda vez que reconoce un importante potencial de crecimiento en un entorno macroeconómicamente estable. Por lo anterior, la Clasificadora esperaba un soporte incondicional y permanente de la Matriz en favor de J.P. Morgan Banco de Inversión, en tanto esta última lo requiera.

- **El conocimiento de los mercados financieros de la región,** a través de sus subsidiarias en: Brasil, Argentina, Chile, México y Colombia, a lo que se suma el conocimiento del mercado peruano a través de las operaciones que ha venido realizando en el país.

- **El modelo de negocio concentrado en tesorería y operaciones de derivados**, las cuales se encuentran acotadas y son monitoreadas por las áreas de soporte e infraestructura de las distintas oficinas regionales y globales de la matriz.
- **Los principales riesgos que enfrenta la Institución son los relacionados con riesgo de mercado**, dado que no realiza operaciones de intermediación bancaria, por no ser parte de su modo operativo.

¿Qué podría modificar la clasificación?

- Se podría dar un cambio positivo en la clasificación otorgada, cuando las operaciones del Banco generen resultados positivos de manera sostenida.
- Por otro lado, un debilitamiento en el respaldo por parte de la matriz podría significar un cambio negativo en la clasificación otorgada.

Descripción de la Institución

J.P. Morgan Banco de Inversión es una subsidiaria indirecta de *JP Morgan Chase & Co.*, matriz que está presente en la región, específicamente en Brasil, Argentina, Chile, México y Colombia, por lo que conoce el mercado latinoamericano.

El Banco tiene previsto atender las empresas corporativas en sectores de alto rendimiento, fondos de pensiones, compañías de seguros e instituciones financieras.

En ese sentido, el Banco busca aprovechar la amplia red de contactos, información comercial y el *know how* que posee su matriz, especialmente como banca de inversión a nivel global. Asimismo, el Banco dirige sus esfuerzos a incrementar su presencia en el mercado local, desarrollando productos con un valor agregado y ampliando la gama de negocios y servicios para sus clientes.

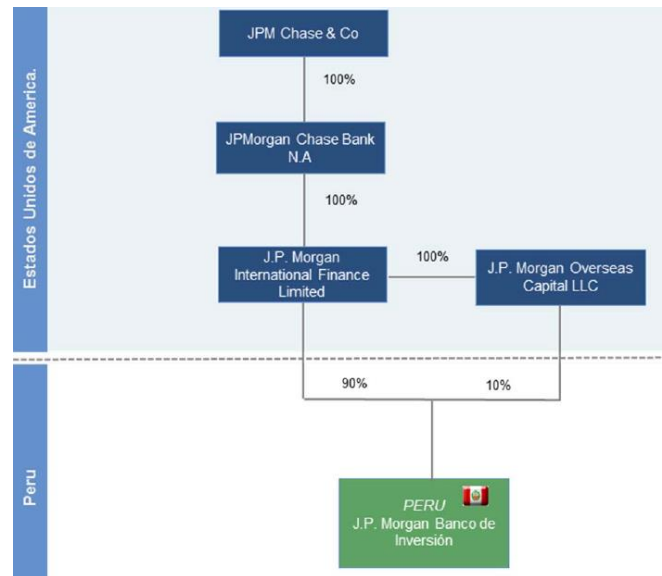
J.P. Morgan Banco de Inversión tiene como objetivo alcanzar una participación de mercado de 3.0%, 2.0% y 2.0% en la negociación de Bonos Soberanos, Operación FX y *Forwards* para finales del 2018; año en el que espera alcanzar su punto de equilibrio. Además, prevé mantener indicadores elevados de rentabilidad promedio (ROE 13.0% en el quinto año) y un ratio de eficiencia (gastos/ingresos) de 47.0% en el quinto año. Al cierre de junio 2018, el Banco alcanzó un ratio de capital global de 53.2%.

Actualmente, en el exterior, J.P. Morgan ofrece productos a sus clientes institucionales peruanos, entre ellos; derivados financieros y bonos globales. Lo anterior indica una potencial oportunidad de expandir su cobertura de bonos locales, divisas y derivados.

La estrategia de desarrollo del Banco en el mercado local se divide en dos etapas:

- Desde el inicio de operaciones, el Banco realizó operaciones de compra-venta de títulos emitidos por el Gobierno, en moneda nacional y extranjera. Asimismo, operaciones de cambio de divisas en el mercado *spot* y el mercado *forward*. Por último, se realizan operaciones de reporte y aceptaciones interbancarias.
- Posteriormente, luego de consolidado el negocio y las operaciones del Banco, se ampliará la gama de productos y servicios. Entre ellos podrán realizarse operaciones de *Swaps* de tasas de interés y moneda, *forwards* de inflación y *forwards* de renta fija.

A junio 2018, el Banco cuenta con una oficina en Lima que funciona como sede principal, donde se llevan a cabo todas las operaciones y cuenta con 16 empleados.



Fuente: J.P. Morgan

JPMorgan Chase & Co.

JP Morgan Chase & Co. es una de las instituciones financieras más antiguas en EEUU, con más de 200 años de historia. Líder en servicios financieros globales, con activos sumando los US\$2.5 billones, operando en más de 60 países y con más de 240,000 empleados.

JPMorgan Chase & Co. tiene una clasificación internacional de largo plazo de "AA-", con perspectiva estable, otorgada por *FitchRatings* y fundamentada en su tamaño a nivel global, teniendo la mayor participación en tarjetas de crédito y en préstamos multifamiliares, la segunda posición en préstamos hipotecarios y la tercera en créditos vehiculares dentro de EEUU.

A junio de 2018, *JPMorgan Chase & Co.* reportó 1.3% de ROA y 13.1% de ROE y generó US\$8,316 millones de utilidad neta.

Riesgo Soberano	Clasificación de Casas Matrices* de Bancos Locales					
	País	Casa Matriz	LT IDR**	Clasif. CP	Subsidiaria	SBS
AAA	⊙ EEUU	JPMorgan Chase & Co.	AA- ⊙	F1+	JP Morgan Perú	A
AAA	⊙ Canada	Bank of Nova Scotia	AA- ⊙	F1+	Scotiabank Perú	A+
AAA	⊙ USA	Citibank N.A.	A+ ⊙	F1	Citibank del Perú	A
A+	⊙ China	ICBC Ltd.	A ⊙	F1	ICBC Perú Bank	A
A-	⊙ España	BBVA	A- ⊙	F2	BBVA Continental	A+
A-	⊙ España	Santander	A- ⊙	F2	Santander Perú	A***

*Casa Matrices o que tienen participación relevante.

**Foreign Currency Long Term Issuer Default Rating, equivalente a la clasificación de largo plazo.

***Santander Perú: Clasificación de riesgo no proporcionada por AAI.

Fuente: *FitchRatings*, AAI

Administración del Riesgo

Riesgo de Crédito

J.P. Morgan Banco de inversión no realiza operaciones de crédito, ya que el reglamento de Banca de Inversión no se lo permite. Así, el Banco se concentra en operaciones de tesorería, cambios de monedas y en la negociación de instrumentos financieros de renta fija. Asimismo, el análisis

del riesgo de crédito del Banco sigue las políticas de JPMorgan en cuanto al análisis, evaluación y aprobación de límites a los clientes que tengan exposición crediticia con el Banco.

El área de Crédito del Banco cumple con las políticas y directrices establecidas por la SBS. Dicha área tiene tres funciones principales:

- Análisis de la situación financiera y crediticia del cliente y establecer una calificación de riesgo
- Aprobación o incrementos de las líneas de crédito
- Monitoreo y seguimiento de la calidad y tendencias principales de riesgo y rentabilidad de cartera

El proceso para aprobar exposición crediticia consta de un análisis de crédito de cada uno de los clientes/contrapartes con las se desee operar en alguno de los productos que se ofrece. Lo anterior toma en cuenta los antecedentes, la estructura corporativa y accionaria, un análisis financiero, análisis de fortalezas y debilidades y la asignación de una calificación.

De acuerdo a la calificación asignada (*Obligor Risk*), se puede proceder a la evaluación y definición de los límites en las líneas de crédito. Dicha calificación incluye aspectos cualitativos y cuantitativos acerca del deudor y la definición de límites involucra la estructura de la operación (tipo, monto, plazo y garantías) y la documentación legal.

La autorización de las aprobaciones del riesgo de crédito ha sido delegada al Comité de Riesgo y Control y/o al Oficial de Crédito. La exposición al riesgo y su medición varía con el tipo de producto. Los tipos de riesgo son:

- **Exposición Primaria y de Contraparte:** es el riesgo de pérdida asociado a derivados, FX, operaciones de reporte u operaciones de compra-venta de títulos, debido a la omisión de una contraparte de cumplir su obligación.

En este caso, el Banco incurre en una pérdida si la diferencia entre el precio en el cual el contrato fue acordado y el precio en el día en que el contrato es cerrado (*Mark to Market MTM*), debido al incumplimiento, es positiva.

En el caso de operaciones de derivados, el Banco estima las posibles pérdidas a lo largo de la vida del contrato utilizando el *Derivative Risk Equivalent* (DRE) y en el caso de operaciones de compra/venta de títulos el *Securities Risk Equivalent* (SRE).

- **Exposición de Tesorería:** Es la exposición crediticia que surge del manejo de liquidez y actividades de fondeo en el mercado interbancario, siendo generalmente de corto plazo.
- **Exposición Operativa:** incluye el riesgo de liquidación, que surge cuando no se produce la Entrega contra Pago, donde la contraparte pueda fallar luego de haber recibido los fondos.

A junio 2018, el saldo en inversiones fue S/ 44.7 millones. Dicha cuenta está conformada por bonos soberanos en soles y devengan intereses a tasas efectivas anuales entre 2.77% y 6.22%.

Riesgo de Liquidez

El Banco identifica y monitorea la información del riesgo ocasionado por diferencias entre flujos proyectados en distintas fechas, considerando los activos y pasivos denominados en moneda nacional y en moneda extranjera.

El Comité de Riesgo y Control, la Unidad de Riesgos y el área de Mercados Financieros diseña e implementa un plan de contingencia en caso de una crisis de liquidez. Asimismo, la Unidad de Riesgos monitorea y realiza periódicamente simulaciones de escenarios para medir el riesgo de liquidez, de acuerdo a lo establecido en los anexos 16-A y 16-B entregados a la SBS.

El Banco mantiene en sus fondos disponibles o en el Banco Central de Reserva del Perú un porcentaje de sus exigibles en moneda local como encaje. Dicho porcentaje estará sujeto a la normativa del Banco Central.

El Banco proyecta mantener indicadores de liquidez adecuados y holgados al contar con activos de muy corto plazo y de alta liquidez, así como por su política de calzar los plazos de sus operaciones de cobertura y otros activos con los de los fondos interbancarios y préstamos de la matriz.

Por otro lado, el Banco fondea sus operaciones con recursos de corto plazo en moneda local. A junio de 2018, el Banco muestra calces en moneda nacional en todos los periodos y un superávit de S/ 126.8 millones. Sin embargo, en moneda extranjera el déficit acumulado es de US\$16.2 millones.

Riesgo de Mercado

En opinión de la Clasificadora, el Banco cuenta con una adecuada estructura de control de riesgos de mercado, la cual se sustenta principalmente en el soporte que le provee la matriz, a nivel de sistema y a nivel de experiencia en mercados más desarrollados.

El riesgo de mercado se define como el riesgo de pérdida, ante movimientos adversos futuros en los precios de los productos en donde el Banco mantiene posiciones abiertas. Los instrumentos con los que cuenta el Banco para la medición de los riesgos son:

- Valor en Riesgo (VaR)
- Pruebas de Estrés & Pruebas de Resultado Histórico
- Análisis de Sensibilidad

La metodología que utilizará el Banco para el cálculo del Valor en Riesgo (VaR) será la de Simulación Histórica, la que consiste en utilizar un conjunto histórico de precios de las posiciones de riesgos de la institución, para construir una serie de tiempos de precios y rendimientos simulados o hipotéticos.

Se utilizará una muestra de 265 días para calcular la utilidad o pérdida de 264 días que se generaría con la posición vigente valuada con las tasas para cada uno de los días de la muestra, considerando un horizonte de inversión de un día. Bajo un supuesto de normalidad, al promediar las siete mayores pérdidas, se obtiene el resultado del VaR con un nivel de confianza de 95%.

Para obtener información sobre las variables del mercado local, se emplea la información pública respecto a la curva de rendimiento en nuevos soles, soles indexados y dólares, así como los precios de mercado para los bonos soberanos, entre otros.

El Banco realiza Pruebas de Estrés con el objetivo de examinar el efecto de las pérdidas probables en la cartera en condiciones de estrés. Como parte importante de esta prueba está el análisis de *Event Risk Scenarios* (ERS), por el cual se obtiene un análisis de riesgo de las posiciones de negociación en los mercados emergentes y proporciona información complementaria acerca de VaR a las pérdidas potenciales que el Banco se expone a partir de sus posiciones de negociación, bajo condiciones extremas.

Para medir y validar la precisión del VaR se emplea las Pruebas de Resultado Histórico, donde cada proyección del VaR es calculada con la información disponible del último año. Esta metodología permite fijar límites a la exposición.

Tanto del VaR como de los resultados de la Prueba de Estrés se determina el capital económico requerido para cubrir la potencial disminución en el valor de los activos (valor de mercado), durante un determinado período de tiempo, con un nivel de confianza estadística, con el propósito de absorber pérdidas futuras no identificadas.

A junio del 2018, el requerimiento patrimonial por riesgo de mercado, considerando el requerimiento por tasa de interés, fue de S/ 4.1 millones (S/ 1.9 millones por riesgo de tasa de interés y S/ 2.2 millones por riesgo cambiario).

Riesgo Operacional

Es la pérdida potencial por fallas o deficiencias en los controles internos, por errores en el procesamiento y almacenamiento de las operaciones o en la transmisión de información así como por resoluciones administrativas y judiciales adversas, fraudes o robos, y comprende, entre otros, al riesgo tecnológico y al riesgo legal así como posibles pérdidas de eventos externos adversos.

El área de administración de Riesgo Operacional y el área de administración de Riesgo de Crédito y Mercado, es parte integral de la unidad de administración de riesgos para J.P. Morgan en Perú. Su principal objetivo es monitorear y comunicar la exposición de riesgos operacionales a través de un proceso cuyos principales componentes son:

- Seguimiento de eventos e incidentes de pérdida operacional
- Proceso anual de autoevaluación de riesgos y controles

- Reporte mensual de seguimiento de métricas relevantes para el negocio, definidas por el Comité de Riesgo y Control.

A junio del 2018, el requerimiento patrimonial utilizando el método del indicador básico fue de S/ 2.2 millones.

Desempeño

A junio 2018, el Banco obtuvo un margen operacional de S/ 8.2 millones, siendo su principal ingreso los intereses recibidos por la valorización de inversiones negociables de S/ 2.1 millones y la ganancia neta en productos derivados de S/ 5.8 millones. Asimismo hubieron intereses pagados por adeudos con instituciones financieras del exterior por S/ 1.0 millones y, como consecuencia de lo anterior, el margen bruto fue 85.9%.

Por otro lado, los gastos administrativos ascendieron a S/ 6.8 millones (S/ 4.4 millones por gastos de personal), logrando que el margen operacional neto sea positivo por S/ 1.4 millones. Lo anterior refleja un ratio de eficiencia operativa (gastos de administración / utilidad operativa bruta) de 83.2%.

De este modo, considerando un gasto por depreciación y amortización de S/ 0.5 millones y un gasto por impuesto a la renta de S/ 0.3 millones, la utilidad neta del período ascendió a S/ 0.5 millones, siendo positiva por primera vez desde el inicio de operaciones.

Estructura de Capital

El Banco inició operaciones con un capital de S/ 83.4 millones y cerró, a junio 2018, con un total de pasivos de S/ 155.2 millones, compuesto principalmente por el préstamo de J.P. Morgan Chase Bank N.A. por un total de US\$25.0 millones (52.6% del pasivo), cuyo vencimiento se dio en junio y se renovó en julio de 2018. Cabe mencionar que los otros activos y pasivos corresponden principalmente a operaciones pendientes de liquidar por venta y compra de bonos.

El Banco cuenta con financiamiento de la matriz disponible que le permitiría fondar el crecimiento proyectado de sus inversiones.

J.P. Morgan Banco de Inversión

(En miles de S/)

	dic-16	dic-17	jun-18
Activos			
Disponible	82,820	85,034	71,871
Inversiones	-	32,910	44,705
Fondos Interbancarios		62,016	41,509
Derivados para Negociación		332	217
Otros activos	44	23,009	74,153
Pasivos y Patrimonio Neto			
Adeudos y obligaciones financieras	-	81,035	81,885
Cuentas por pagar	501	2,760	2,034
Derivados para Negociación		119	268
Otros pasivos	921	42,303	71,438
Total Pasivo	501	126,218	155,626
Capital Social	83,400	83,400	83,400
Resultados acumulados	443	399	-1,989
Total Patrimonio	83,843	81,456	81,989
Estado de Ganancias y Pérdidas			
Ingresos Financieros*	2,007	10,475	9,512
Gastos Financieros*	-1	-805	-1,345
Utilidad Financiera Bruta	2,006	9,670	8,167
Otros Ingresos y Gastos por Serv.Fin. Netr	-	-14	-36
Utilidad Operativa Bruta	2,006	9,656	8,131
Gastos Administrativos°	-1,410	-11,691	-6,766
Utilidad Operativa Neta	596	-2,785	839
Impuestos y participaciones	153	-398	-305
Utilidad neta	443	-2,387	534
Otros			
Sucursales	1	1	1
Número de Empleados	6	15	16

(*) Incluye resultado por operaciones financieras (ROF).

(°) Incluye gastos por depreciación y amortización

Fuente: JP Morgan / Elaboración: A&A

ANTECEDENTES

Institución:	J.P. Morgan Banco de Inversión
Domicilio legal:	Av. Miguel Dasso N°104 Piso 6, San Isidro
RUC:	20601249678
Teléfono:	(511) 205-3741

RELACIÓN DE DIRECTORES

Juan Carlos Arribas Velasco	Presidente
Julio Rafael Alcázar Uzátegui	Director
Luis Carlos Lozano	Director
Moisés Mainster	Director
Mariano Markman	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Juan Carlos Arribas Velasco	Gerente General
Nikolas Guillermo Aleksandrov Dyer	Gerente de Mercados Financieros
Rafael Antonio Contreras Modinger	Gerente Financiero
María del Pilar Rivera Baldassari	Gerente de Riesgos
Manuel Alejandro Ortiz Ampuero	Gerente de Operaciones
Dina Vanessa Cama Pascual	Contador General

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

J.P. Morgan International Finance Limited	90.0%
J.P. Morgan Overseas Capital LLC	10.0%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N° 18400-2010, acordó las siguientes categorías de riesgo para **J.P. Morgan Banco de Inversión**:

	<u>Clasificación</u>
Rating de la Institución	Categoría A
<u>Instrumento</u>	
Obligaciones de largo plazo	AAA (pe)
Obligaciones de corto plazo	CP-1+ (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

CATEGORÍA A: Muy buena fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una muy buena capacidad de cumplir con sus obligaciones, en los términos y condiciones pactados, y de administrar los riesgos que enfrentan. Se espera que el impacto de entornos económicos adversos no sea significativo.

Instrumentos Financieros

CATEGORÍA AAA (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

CATEGORÍA CP-1 (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.