

J.P. Morgan Banco de Inversión

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 MM.

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 2023, el Banco contaba con una única oficina ubicada en la ciudad de Lima y un equipo local de 20 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 Fitch Ratings), 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 EE.UU. a nivel de activos (US\$3.9 billones) y con el respaldo de más de 200 años de trayectoria. La clasificación de JPMorgan considera su liderazgo en servicios financieros globales, teniendo la mayor participación en tarjetas de crédito y préstamos multifamiliares, consolidado en préstamos hipotecarios, créditos vehiculares (dentro de EEUU) y operando en más de 60 países con más de 240,000 empleados.

Asimismo, la Clasificadora reconoce el conocimiento de JP Morgan Chase & Co. sobre 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.

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 dentro de la región, generando la confianza necesaria en el sector financiero dentro de un entorno macroeconómicamente estable. Por lo anterior, la Clasificadora esperaría un soporte incondicional y permanente de la Matriz en favor de J.P. Morgan Banco de Inversión, en tanto esta última lo requiera.

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.

Solidez ante la coyuntura local. El Banco logra adecuarse a las variaciones del mercado, de manera que mantiene sus niveles de rentabilidad e indicadores acordes a su clasificación, a pesar de la coyuntura política y económica actual, la misma que ha afectado la actividad económica del país.

Ratings	Actual	Anterior
Institución (1)	A+	A+
Obligaciones de largo plazo (2)	AAA(pe)	AAA(pe)
Obligaciones de corto plazo (2)	CP-1+(pe)	CP-1+(pe)

Con información financiera no auditada a junio 2023 y auditada a diciembre 2022.

(1) Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 18/09/2023 y 20/03/2023

(2) Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 29/09/2023 y 31/03/2023

Perspectiva

Estable

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras (marzo 2022). Para Comités celebrados hasta el 30 de marzo 2022, se ha utilizado la Metodología aprobada en marzo 2017.

Analistas

Ricardo Celis
ricardocelis@aai.com.pe

Julio Loc
julioloc@aai.com.pe

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Un debilitamiento en el respaldo por parte de la matriz podría significar un cambio negativo en la clasificación otorgada. De igual manera, una acción negativa de clasificación podría derivarse de la magnitud del impacto que la coyuntura económica del país tenga en la institución financiera y si sus efectos superan lo previsto por Apoyo & Asociados.

Entorno Macroeconómico

En el primer semestre del 2023, la economía peruana registró una contracción de -0.5% YoY, su peor desempeño en 22 años excluyendo la pandemia e incluso más bajo que lo registrado durante la crisis financiera internacional. Lo anterior, debido a la conflictividad política y social registrada a fines del 2022, a la que posteriormente siguieron anomalías climatológicas como el ciclón Yaku y el fenómeno El Niño Costero (FEN), el cual alcanzó una intensidad mayor a la pronosticada por las entidades especializadas, lo que afectó las actividades primarias (agropecuaria y pesca) y de transformación (manufactura y construcción). En este contexto, el menor dinamismo en estos sectores incidió en que el sector financiero tenga una postura conservadora en la otorgación de créditos.

En línea con lo anterior, los sectores de pesca y agropecuario registraron caídas de -31.7% YoY y -3.4% YoY, respectivamente. En cuanto al sector pesquero, los cambios en temperaturas, la ausencia de condiciones biológicas favorables y la suspensión de la primera temporada de pesca de anchoveta en la zona norte-centro, algo no visto desde que se estableció el sistema de cuotas de pesca en 2008, fueron las principales variables que incidieron en el bajo desempeño del sector, mientras que el bajo desempeño en el sector agrícola se explicó por el retraso en las siembras y las sequías.

Asimismo, se destacan las caídas de los sectores construcción (-9.0% YoY) y manufactura no primaria (-7.7% YoY); dichas variaciones son las peores registradas en los últimos 22 y 14 años excluyendo la pandemia, respectivamente. Cabe resaltar que, el mal desempeño de los sectores primarios fue mitigado por el incremento de 9.8% YoY del sector minero debido a la mayor producción de cobre de Quellaveco y a la recuperación de la producción en Las Bambas.

Por su parte, la demanda interna habría caído alrededor de 2.0% YoY en el primer semestre debido al fuerte deterioro de la inversión privada (-10.0% YoY) y la desaceleración del consumo privado (0.6% YoY), mostrando un entorno retador para la recuperación en el segundo semestre del 2023. En este contexto, el BCRP redujo su perspectiva de crecimiento de 2.2% a 0.9% (+0.5% para Apoyo Consultoría) principalmente por un mayor efecto del FEN y una persistente baja confianza del consumidor y empresarial. Se espera un menor crecimiento del consumo privado y una mayor caída de la inversión privada junto con una desacumulación de inventarios que se revertiría parcialmente en el 2024. Considerando lo anterior, los factores que podrían mitigar el panorama retador son: i) la desaceleración de la inflación; ii) la recuperación gradual de las expectativas; iii) el espacio de *catch-up* en el sector turismo; y, iv) el estímulo fiscal y obras de prevención contra el FEN 2024.

Con respecto a la inflación, después de haber cerrado el 2022 en 8.5% (un máximo en 26 años), se ha evidenciado una tendencia decreciente y a junio 2023 se ubicó en 6.5%, la menor cifra desde marzo 2022.

El BCRP espera que se mantenga una tendencia decreciente de la inflación interanual alcanzando el rango meta a inicios del próximo año, debido a la moderación del efecto de los precios internacionales de alimentos y energía, a la reversión de choques de oferta en el sector agropecuario y a una reducción de las expectativas de inflación. Sin embargo, existen riesgos asociados a factores climáticos. Asimismo, las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial apuntan hacia una moderación; aunque subsiste el riesgo global por los efectos de la política monetaria restrictiva en las economías avanzadas, un menor crecimiento de China, y los conflictos internacionales. Tomando en consideración lo anterior, el BCRP decidió reducir la tasa de referencia en 25 pbs. de 7.75% a 7.50% en setiembre 2023, registrando la primera reducción desde agosto 2021. Se espera que la inflación siga estando fuera de los rangos meta del BCRP, pero a niveles menores a los registrados en el 2021 y 2022. Con ello, se esperarían nuevas reducciones en la tasa de referencia en los siguientes meses.

Por su parte, el tipo de cambio mostró una reducción de 4.5% en el primer semestre 2023 y cerró en S/ 3.63 por dólar. Esto se debió a los sólidos fundamentos macroeconómicos del Perú, que permitieron mantener la estabilidad de la moneda peruana frente a la incertidumbre política y económica. En esta línea, cabe destacar que el país sigue manejando un ratio deuda pública / PBI de 32.2%, por debajo del nivel de sus pares y de países BBB; importantes reservas; y, una liquidez holgada.

Desempeño de la Banca Múltiple

Al cierre de junio 2023, las colocaciones brutas de la banca múltiple han registrado una disminución de 2.5% YoY y un crecimiento de 3.4% si aislamos los créditos Reactiva (colocaciones Reactiva cayeron en 66.5% en junio 2023, de S/ 30.1 miles de millones a S/ 10.1 miles de millones en el Sistema Financiero), mostrando así una fuerte desaceleración (+8.9% y +13.6% en el 2022 y 2021, respectivamente). Lo anterior, en línea con el débil desempeño de la economía, las altas tasas de interés e inflación y la inestabilidad política que perjudica la confianza tanto del consumidor como la empresarial.

En específico, respecto a los créditos del segmento mayorista, estos se redujeron en 10.1% (-S/ 21,178.5 MM) respecto de junio 2022, liderado por la reducción de créditos a medianas empresas (-16.6% YoY), debido a la amortización de los créditos del programa Reactiva. Por su parte, los créditos a la gran empresa y corporativo registraron caídas de 9.2% YoY y 6.0% YoY, respectivamente, en línea con la caída de la inversión privada.

Lo anterior, fue mitigado parcialmente con el incremento de la cartera minorista (+7.7% YoY), el cual fue impulsado por el segmento consumo que mostró un crecimiento de 9.5% YoY. Sin embargo, se observa una desaceleración comparado con el crecimiento registrado en el 2022 (+15.4%) y se espera que esta tendencia siga hacia finales del 2023 dado el contexto de mayor riesgo crediticio. Así, la llegada del fenómeno El Niño de una intensidad moderada a fuerte, la inflación si bien cayendo aun manteniéndose en niveles altos, y un mercado laboral débil ante la fuerte desaceleración de la economía, nos permite inferir que la capacidad de pago de las personas seguirá viéndose afectada, por lo que las instituciones financieras se ven obligadas a reducir la oferta de productos y endurecer las condiciones crediticias tanto como se hizo durante el 2020 a raíz de la pandemia.

En cuanto a las carteras de Pequeña y Microempresa, estas registraron un crecimiento de 1.3% YoY y una reducción de 10.8% YoY, respectivamente.

En línea con lo anterior, la cartera minorista ha venido aumentando su participación desde Dic-21, la cual pasó de representar el 39.3% de las colocaciones brutas en diciembre 2021 a 46.2% al cierre de junio 2023. Si bien es cierto que el margen de dicha cartera es superior a la mayorista, ésta concentra un riesgo mayor.

Cabe resaltar que, al cierre de junio 2023, el 6.4% de las colocaciones brutas está expuesta a los sectores que tendrían un mayor impacto negativo por el FEN (agricultura y pesca). Asimismo, el 5.2% de las colocaciones estaría distribuida en la zona norte del país. Para la Clasificadora, dicha concentración no sería material, sin embargo, se esperaría un mayor deterioro en la calidad de cartera, mayores reprogramaciones y un mayor provisionamiento para lo que resta del año.

En cuanto a la composición por moneda, los créditos en moneda extranjera (ME) registraron un incremento de 5.2% YoY a junio 2023. De esta manera, la dolarización de la cartera en el sistema bancario a junio 2023 se ubicó en 27.5%, superior a la de junio 2022 (26.8%).

En el caso de la cartera reprogramada, esta registró una disminución de 39.2% YoY, en línea con una menor solicitud de reprogramaciones de la cartera Reactiva debido al alto interés que ofrecen las entidades al solicitar este beneficio. Cabe resaltar que, del total de reprogramaciones, la cartera Reactiva sigue representando el 50.5%. Al cierre de junio 2023, la cartera reprogramada representa el 5.0% de las colocaciones brutas (11.0% en el 2021).

En cuanto a la calidad de cartera, a junio 2023 los ratios de cartera de alto riesgo y cartera pesada del Sistema se ubicaron en 5.9% y 6.5%, respectivamente, mostrando un deterioro con respecto a lo registrado a junio 2022 (5.5% y 6.2%, respectivamente). Lo anterior, en línea con el deterioro en la capacidad de pago de las personas y familias producto de la conflictividad social, eventos climáticos,

contracción de la demanda interna, alta inflación y altas tasas de interés, que impactaron el desempeño de pago de los clientes y, por ende, la calidad de la cartera.

Debido a lo anterior, y a la mayor exposición a la cartera minorista, el gasto de provisiones mostró un incremento material de 86.7% YoY. Esto implicó que la prima por riesgo aumente de 1.3% a junio 2022 a 2.4% a junio 2023. A pesar de lo anterior, el indicador de cobertura de cartera de alto riesgo mostró un deterioro al pasar de 105.1% a junio 2022 a 102.3% a junio 2023, mientras que la cobertura de cartera pesada se mantuvo en 83.9%. Lo anterior, debido a los mayores castigos realizados en el primer semestre del 2023 (+36.6%).

Con respecto a los depósitos del público, estos mostraron una ligera caída de 0.1% YoY a junio 2023 en línea con la menor intermediación financiera y la reducción en los niveles de liquidez vs la registrada en pandemia debido a los programas de apoyo que se dieron.

Asimismo, se observó una migración hacia depósitos con mayores rendimientos, ante el entorno de mayores tasas. Así, mientras los depósitos a la vista y depósitos de ahorro (depósitos de menor costo) se redujeron en 10.8% y 12.9%, respectivamente, los depósitos a plazo crecieron en un 29.9%. A pesar de lo anterior, los depósitos de vista y ahorro siguen siendo la principal fuente de fondeo y financian en conjunto el 40.2% del total de los activos.

La mayor caída de las colocaciones frente a los depósitos del público llevó a que el ratio *loans-to-deposits* disminuya de 111.1% a junio 2022, a 108.2% a junio 2023.

Es importante mencionar que, el aumento significativo de los niveles de liquidez durante el 2021 permitió a los bancos hacer una mejor gestión de pasivos, reduciendo el costo financiero de los mismos al reemplazar los pasivos caros e impactando positivamente en el margen financiero. Además, cabe mencionar que los bancos con mejores canales digitales pudieron atraer los fondos de manera más eficiente por medio de apertura de cuentas digitales.

En línea con lo explicado anteriormente, a junio 2023, se siguió observando la tendencia positiva de las utilidades del sistema bancario, las cuales registraron un crecimiento de 4.9% y se ubicaron en S/ 5,289.0 MM.

El crecimiento de la utilidad estuvo liderado por el incremento de los ingresos financieros en 41.3% YoY, lo cual se explicó por el *repricing* de la cartera a tasas activas más elevadas y la mayor exposición al sector minorista. Además, se observó un crecimiento en los ingresos por servicios financieros neto de 6.2% debido a las mayores comisiones de fideicomisos, de créditos indirectos por el incremento en los fees de cartas fianza y diversos. Lo anterior, pudo compensar: i) el incremento en el costo de fondeo, dado el aumento de la tasa de política monetaria del BCRP como medida para frenar la inflación; ii) el aumento en el gasto de provisiones; y, iii) los mayores gastos administrativos, como consecuencia de la

reanudación de actividades presenciales en oficinas y agencias y la mayor inversión en tecnología de la banca.

A pesar de los mayores gastos administrativos, el estricto control de éstos y la mayor utilidad financiera permitieron mejorar el ratio de eficiencia al pasar de 39.1% a junio 2022 a 36.8% a junio 2023.

De otro lado, si bien en el 2020 se observó una liquidez holgada en el Sistema, gracias a los estímulos monetarios que dio el Gobierno, esta se ha ido normalizando y al cierre de junio 2023 el ratio de liquidez en MN se ubicó en 25.9% (Dic-20: 52.2%), niveles más cercanos a los prepandemia. La Clasificadora considera que, a pesar de la reducción, el sistema bancario mantiene adecuados niveles de liquidez.

Finalmente, el sistema bancario mantiene holgados ratios de capitalización, con un ratio de capital global de 16.2% a junio 2023, mayor al registrado inclusive en niveles prepandemia (Jun-22: 14.7%; Dic-22: 14.4%; Dic-21: 14.9%; Dic-20: 15.5% y Dic-19: 14.6%). El holgado nivel de capitalización le permite al Sistema seguir mostrándose resiliente en este contexto de mayor riesgo crediticio producto de la fuerte desaceleración de la economía y deterioro de la capacidad de pago de las personas. En un análisis ácido, si se ajusta el patrimonio efectivo por el déficit de provisiones al llevar la cobertura de la cartera pesada al 100.0%, este indicador disminuye a 15.5%, nivel que aún se encuentra muy por encima de lo requerido por el regulador.

Cabe señalar que, desde el entorno adverso generado por el Covid-19, el sistema en su conjunto ha venido concretando medidas de fortalecimiento patrimonial que le han permitido resguardar su solvencia, entre las que destacan la capitalización de utilidades, la emisión de deuda subordinada y los aportes de capital en efectivo.

Asimismo, debido a la entrada en vigor del Decreto Ley N°1531 sobre la nueva estructura de capital para el sistema financiero, se determinaron diversos cambios que han ayudado a presentar mejores indicadores de solvencia, en especial, el cómputo de las utilidades del ejercicio en curso y de ejercicios anteriores como capital común nivel 1 (CET 1) y la eliminación de los ponderadores de exposiciones que antes cargaban capital por riesgo de crédito, y que ahora han pasado a ser deducidas de Patrimonio Efectivo. Asimismo, hay que mencionar que aún sigue vigente la disminución temporal del ratio de capital global, el cual, al corte de junio 2023, se encuentra en 9.0%, límite que será aplicable hasta febrero 2024, luego se incrementará a 9.5% hasta agosto 2024 y a partir de setiembre 2024 será de 10.0%. Cabe recordar que con esta flexibilización se buscó darles una mayor holgura patrimonial temporal a las entidades financieras, salvaguardando la solvencia de las instituciones, principalmente, de aquellas que han tenido un mayor impacto por la crisis económica generada por la pandemia.

La Clasificadora espera que las instituciones bancarias sean más conservadoras en la originación de créditos a raíz

del FEN. Los posibles efectos de dicho fenómeno meteorológico sería el incremento del nivel de incumplimiento, principalmente de los deudores minoristas (MYPE), ya que verían afectada su capacidad de generación de ingresos de manera directa; asimismo, el segmento de Consumo se vería afectado indirectamente ya que está relacionada a la actividad económica y aún se esperan tasas elevadas de inflación. Incluso segmentos que cuentan con mayor resistencia frente a choques adversos en la economía como la Mayorista también serían perjudicados.

Lo anterior, representa un entorno retador para la generación de utilidad puesto que el FEN podría llevar a las instituciones bancarias a realizar mayores reprogramaciones, un deterioro en la efectividad de cobranza, y mayor gasto en provisiones, lo que estaría repercutiendo de manera negativa en los indicadores de rentabilidad.

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.

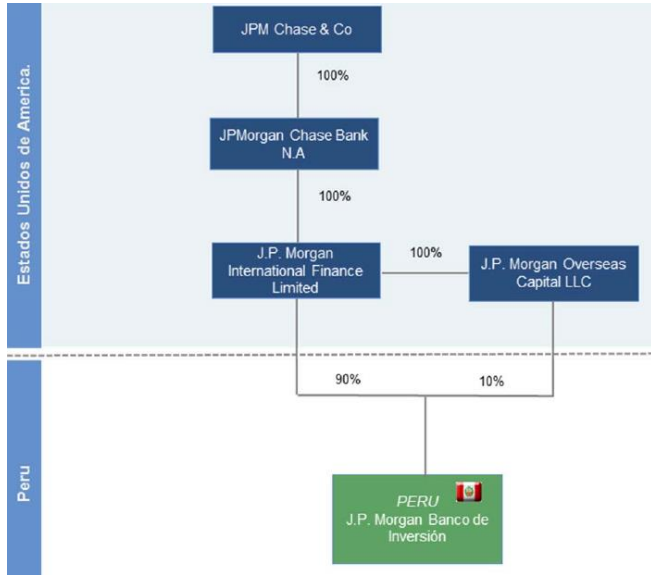
En ese sentido, el Banco busca aprovechar la amplia red de contactos, información comercial y el *know how* que posee su matriz, especialmente como banca de inversión a nivel global. Asimismo, el Banco dirige sus esfuerzos a incrementar su presencia en el mercado local, desarrollando productos con un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

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:

1. 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*.
2. Posteriormente, al haberse consolidado el negocio y las operaciones que constituyen el Banco, se ha ampliado la gama de productos y servicios que éste ofrece. Entre ellos, encontramos operaciones de *swaps* de tasas de interés y moneda (*Interest Rate Swaps* y *Cross Currency Swaps*, respectivamente).

A junio 2023, el Banco cuenta con una oficina en Lima que funciona como sede principal, donde se llevan a cabo todas las operaciones y cuenta con 20 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\$3.9 billones (en escala corta), 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 Fitch Ratings 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 del 2023, JPMorgan Chase & Co. reportó 1.4% de ROA y 17.3% de ROE y generó US\$27,094 MM de utilidad neta.

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

***Clasificación de riesgo no proporcionada por A&A.

Fuente: FitchRatings, A&A

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 que 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 a 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.

Por su parte, a junio 2023, el Banco mantiene saldo en inversiones por S/ 165.5 MM (a diciembre 2022, el Banco no mantenía saldo en inversiones). Dicha cuenta está conformada por bonos soberanos en soles y devengan a tasas de interés efectivas anuales entre 6.3% y 7.4%.

Asimismo, a junio 2023, el requerimiento patrimonial por riesgo de crédito, utilizando el método estándar fue de S/ 5.20 MM.

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 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.

A junio 2023, en moneda nacional, el Banco muestra una brecha acumulada negativa, sumando un total de S/ 18.8 MM, reflejándose desde el periodo de 6 meses, y acrecentándose a medida que estos son más extensos. Cabe mencionar que este riesgo es mitigado al considerar el nivel patrimonial del Banco y su capacidad de levantar y/o renovar su fondeo.

Por otro lado, en moneda extranjera, el Banco muestra calces positivos, con excepción de los periodos de dos, tres, de siete a nueve meses y de diez a doce meses. No obstante, el Banco muestra una brecha acumulada positiva con un superávit de S/ 221.2 MM.

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 un año de historia, bajo un supuesto de normalidad y se realizarán pruebas de *backtesting* para probar la eficiencia del modelo. Durante 2018, J.P. Morgan decidió aumentar el nivel de confianza para el cálculo de VaR a nivel corporativo, de 95% a 99%, con el objetivo de incluir los movimientos de mercado más severos dentro de la medición utilizada.

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 capturar la exposición a los eventos con una baja probabilidad de ocurrencia, en condiciones anormales del mercado. Para ello, se emplean una serie de escenarios macroeconómicos con diversas magnitudes de impacto (desde el escenario más pesimista hasta el más optimista) para cada tipo de activo que el Banco administra.

Para medir y validar la precisión del VaR se emplean 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 2023, el requerimiento patrimonial por riesgo de mercado fue de S/ 20.47 MM (S/ 17.89 MM por riesgo de tasa de interés y S/ 2.58 MM por riesgo cambiario). Cabe destacar que el aporte del requerimiento patrimonial por riesgo cambiario al total se redujo en comparación a diciembre del 2022 (S/ 1.18 MM por riesgo de tasa de interés y S/ 11.10 MM por riesgo cambiario), en respuesta a una menor volatilidad cambiaria durante el primer semestre del 2023.

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 Banco cuenta con un Marco de Gestión de Riesgo Operacional (ORMF) que tiene los siguientes componentes:

- Supervisión y Gobierno – El Comité de Riesgo y Control es responsable de la supervisión de los riesgos operativos y el ambiente de control en sus respectivas líneas de negocio.
- Evaluación de Riesgos – Las diferentes líneas de negocio, soporte y control siguen el estándar corporativo a través del proceso de auto-evaluación de riesgos y controles (*Risk and Control Self-Assessment*).
- Cuantificación – la medición de riesgo incluye el capital basado en riesgo operacional el cual está en línea con los requerimientos de Basilea y utiliza la metodología del BIA (Indicador Básico).
- Reporte y Monitoreo – Se lleva un registro de los eventos de riesgo operacional dentro de su sistema corporativo, el cual hace seguimiento sobre los eventos de riesgo operacional. También se ha desarrollado indicadores de riesgo que, junto a los eventos de riesgo, forman parte de los materiales para revisión y discusión en el Comité de Riesgo y Control.

A junio del 2023, el requerimiento patrimonial utilizando el método del indicador básico fue de S/ 6.42 MM.

Desempeño

El Banco mejora la rentabilidad obtenida en 141.8% en el primer semestre del 2023 respecto del primer semestre del 2022, asociado a un aumento en los Resultados por Operaciones Financieras.

Durante el primer semestre del 2023, JP Morgan Perú obtuvo un margen operacional de S/ 49.7 MM (S/ 26.2 MM a junio 2022), siendo su principal fuente de ingreso la ganancia neta de los productos FX (*Spots, Forwards y Swaps cambiarios*) de S/ 25.2 MM (S/ 14.3 MM a junio 2022) y los ingresos por servicios de asesoría en el negocio de *trading, sales y banking*, aplicables desde enero 2019, los cuales generaron S/ 7.6 MM durante el primer semestre del 2023, (S/ 4.5 MM a junio 2022).

Por otro lado, en junio 2023, los ingresos por la valorización de inversiones representaron el 40.2% del total de ingresos financieros, mayor a la participación de 15.4% evidenciada en junio 2022, como consecuencia del mayor saldo de bonos soberanos en el portafolio de inversiones.

Es importante mencionar que, durante el primer semestre del 2023, se incurrió en intereses por adeudos con instituciones financieras, los cuales conforman el 2.6% del total de gastos financieros, en comparación del primer semestre del 2022, donde estos intereses constituyeron el 97.1% del total de gastos. A pesar que a junio 2023 el Banco no mantuvo saldo de adeudos, se registraron intereses debido a que el Banco mantuvo un adeudo temporal de muy corto plazo por US\$10.0 MM durante el primer semestre del 2023.

En ese sentido, los gastos financieros se redujeron considerablemente en el primer semestre del 2023 con respecto al mismo periodo del 2022 (S/ 4.0 miles vs S/ 339.3 miles, respectivamente).

Por otro lado, es importante resaltar que, durante el primer semestre del 2023, el Banco muestra un margen financiero bruto de 98.0% (mayor al 95.1% del primer semestre del 2022), debido al incremento en los ingresos por intereses por fondos interbancarios y de inversiones a valor razonable con cambios en resultados, así como por la reducción de los intereses pagados por adeudos explicada previamente.

En cuanto a los ingresos por servicios financieros netos, el Banco obtuvo una ganancia por S/ 8.7 MM a junio 2023. Lo anterior forma parte, principalmente, del ingreso por los servicios de asesoría que brinda a sus afiliadas, tanto por el manejo de portafolio de instrumentos derivados y bonos, como por servicios preliminares y auxiliares en conexión con la promoción y mercadeo de actividades relacionadas a transacciones de moneda, derivados y bonos operadas exclusivamente en el mercado extranjero.

Asimismo, a partir del 8 junio del 2020, se inició el servicio de custodia, el cual consiste en la capacidad del Banco para recibir valores en custodia para su administración y liquidación a cambio de un pago. A junio 2023, el Banco registró S/ 1.23 MM producto del servicio de custodia (S/ 0.75 MM a junio 2022), el cual está incluido dentro del rubro de Ingresos por Servicios Financieros.

Por otro lado, los gastos administrativos, en el primer semestre del 2023, ascendieron a S/ 11.8 MM, en comparación a los S/ 9.6 MM durante el primer semestre del 2022. Este aumento se debe, principalmente, a un aumento en los gastos de personal, debido a un incremento en las remuneraciones.

De este modo, el margen operacional neto fue de S/ 38.0 MM (S/ 16.5 MM a junio 2022). Esta diferencia se debe, principalmente, por un aumento de 134.5% en los Resultados por Operaciones Financieras (S/ 33.4 MM y S/ 14.2 MM en los primeros semestres del 2023 y del 2022, respectivamente).

Así, en el primer semestre del 2023, se reflejó una mejora del ratio de eficiencia operativa (gastos de administración / utilidad operativa bruta) de 36.8% (junio 2022) a 23.7% (junio 2023), debido, principalmente, a mayores ingresos de

diversas fuentes (intereses, servicios financieros y operaciones financieras), logrando así ser más eficiente. Asimismo, se logró una mayor eficiencia operativa a lo planificado durante el periodo (36.0%).

En ese sentido, considerando un gasto por depreciación y amortización de S/ 0.08 MM, un gasto por impuesto a la renta de S/ 8.5 MM y otros ingresos extraordinarios por S/ 1.5 MM, la utilidad neta del período ascendió a S/ 30.8 MM, muy superior con respecto a junio 2022 (S/ 12.7 MM). Asimismo, la utilidad neta registrada fue superior a lo planificado en 109.0%, para el primer semestre del 2023.

Finalmente, los retornos sobre activos y sobre patrimonio fueron 20.4% y 29.9%, respectivamente (6.8% y 15.0% a junio 2022, respectivamente). Es importante resaltar que los retornos sobre el patrimonio fueron mayores a lo esperado en el periodo (14.0%).

Estructura de Capital

El Banco mantiene como principal fuente de fondeo al Patrimonio (61.8% del total de activos) a junio 2023, similar a la del cierre del 2022 (77.7% del total de activos).

El Banco inició operaciones con un capital de S/ 83.4 MM, el cual se mantiene a la fecha. Asimismo, al cierre del primer semestre del 2023, el Banco mantiene reservas y resultados acumulados del ejercicio 2022 por S/ 80.6 MM y S/ 26.9 MM, respectivamente. Por otro lado, a junio 2023, cerró con un total de pasivos de S/ 137.2 MM, compuesto principalmente por derivados para negociación (56.1% del pasivo).

Por otra parte, el Banco cuenta con activos por S/ 358.9 MM, aumentando en 46.0% con respecto a diciembre 2022, dado que, a junio 2023, el Banco mantiene una posición en inversiones por S/ 165.5 MM (a diferencia del cierre del 2022, donde el Banco no mantenía posición en inversiones). Dichas inversiones fueron financiadas con efectivo del disponible, cuentas por cobrar, fondos del servicio de custodia e ingresos no realizados como parte de las operaciones con derivados que realiza el Banco.

JP Morgan (Miles de S/)	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Jun-22	Dic-22	Jun-23	Sistema Dic-22	Sistema Jun-23
Resumen de Balance								
Activos	280,427	348,838	352,651	395,226	245,786	358,949	501,822,318	505,193,077
Disponible	102,048	262,913	277,292	221,451	142,272	92,511	78,758,301	77,874,529
Inversiones Financieras	93,309	71,922	20,940	10,175	-	165,503	64,422,581	68,666,095
Activos Rentables (1)	196,757	334,835	298,232	315,238	186,290	306,124	478,807,484	475,915,535
Pasivo Total	172,918	213,135	188,602	218,434	54,803	137,150	439,872,890	440,832,685
Adeudos y Obligaciones Financieras	82,964	108,644	119,617	76,557	-	-	31,846,267	34,435,409
Pasivos Costeables (2)	82,964	108,644	119,617	76,557	-	-	391,410,440	387,558,062
Patrimonio Neto	107,509	135,703	164,049	176,792	190,983	221,799	61,949,428	64,360,392
Resumen de Resultados								
Total de Ingresos por Intereses	6,317	2,965	2,151	7,177	13,218	7,827	32,818,699	20,344,825
Total de Gastos por Intereses	2,090	513	315	350	917	156	8,573,458	6,702,007
Margen Financiero Bruto	4,228	2,452	1,836	6,827	12,301	7,672	24,245,241	13,642,818
Margen Financiero Neto	4,228	2,452	1,836	6,827	12,301	7,672	18,409,434	9,369,450
Ingresos por Servicios Financieros Neto	9,404	12,001	29,172	5,090	14,762	8,662	6,207,613	3,227,114
ROF	27,919	40,563	29,467	14,244	29,195	33,408	3,701,782	1,806,383
Margen Operativo	41,551	55,016	60,475	26,162	56,258	49,742	28,318,829	14,402,947
Gastos Administrativos	14,815	18,467	20,864	9,636	21,171	11,787	13,259,779	6,871,719
Margen Operativo Neto	26,736	36,549	39,611	16,526	35,086	37,955	15,059,050	7,531,228
Otros Ingresos y Egresos Neto	32	23	(35)	16	8	1,484	(15,153)	20,414
Depreciación y Amortización	1,162	1,411	806	66	125	76	1,131,478	578,065
Impuestos y participaciones	2,071	6,967	10,423	3,733	8,035	8,548	3,420,375	1,684,384
Utilidad neta	23,535	28,194	28,346	12,744	26,934	30,816	10,119,180	5,288,987
Rentabilidad								
ROEA	24.6%	23.2%	18.9%	15.0%	15.2%	29.9%	17.0%	16.7%
ROAA	9.3%	9.0%	8.1%	6.8%	9.0%	20.4%	2.0%	2.1%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	372.6%	950.8%	1317.5%	177.6%	203.8%	393.7%	30.8%	26.0%
Margen Financiero Bruto	66.9%	82.7%	85.3%	95.1%	93.1%	98.0%	73.9%	67.1%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	3.2%	0.9%	0.7%	4.6%	7.1%	5.1%	6.9%	8.5%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	2.5%	0.5%	0.3%	0.9%	n.d.	n.d.	2.2%	3.5%
Ratio de Eficiencia (4)	35.7%	33.6%	34.5%	36.8%	37.6%	23.7%	38.8%	36.8%
Resultado Operacional Neto / Activos Rentables (1)	13.6%	10.9%	13.3%	10.5%	18.8%	24.8%	3.1%	3.2%
Activos								
Activos Improductivos (11) / Total de Activos	28.9%	3.0%	9.4%	18.3%	18.1%	6.3%	2.6%	3.8%
Pasivos y Patrimonio								
Total de Adeudos / Total F.F. Recursos de Terceros (10)	29.6%	31.1%	33.9%	19.4%	0.0%	0.0%	6.3%	6.8%
Activos / Patrimonio (x)	2.6	2.6	2.1	2.2	1.3	1.6	8.1	7.8
Pasivos / Patrimonio (x)	1.6	1.6	1.1	1.2	0.3	0.6	7.1	6.8
Ratio de Capital Global	43.6%	97.0%	75.8%	92.9%	75.3%	67.8%	14.4%	16.2%
Ratio de Capital Global Nivel 1	43.6%	97.0%	62.9%	63.8%	51.7%	67.8%	10.8%	12.8%

(1) Activos Rentables = Disponible + Inversiones + Interbancarios + Colocaciones Vigentes + Inversiones Permanentes + Participaciones

(2) Pasivos Costeables = Obligaciones con el Público + Fondos Interbancarios + Depósitos del Sistema Financiero + Adeudos + Valores en Circulación

(3) Cuentas por Pagar = Derivados por Negociación + Derivados para Cobertura + Cuentas por Pagar

(4) Ratio de Eficiencia = Gastos Administrativos / Utilidad Operativa Bruta (Mg. Fin. Bruto + Ing. Serv. Fin. Netos + ROF)

(5) Prima por Riesgo = Gasto por Provisión de Colocaciones / Promedio Colocaciones Brutas

(6) Cartera Atrasada = Cartera Vencida + Cartera en Cobranza Judicial

(7) Cartera Alto Riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

(8) Cartera Pesada = Deficiente + Dudoso + Pérdida

(9) Stock Provisiones = Provisiones por Incobrabilidad

(10) Total F.F. Recursos de Terceros = Depósitos a la vista + A plazo + De ahorro + Depósitos del Sistema Financiero y Org. Internacionales + Adeudos + Valores en Circulación

(11) Activos Improductivos = Cartera de Alto Riesgo neto de Provisiones + Ctas. por Cobrar + Bienes Realizables, Recibidos en pago y Adjudicados + IME + Otros Activos



Antecedentes

Institución:	J.P. Morgan Banco de Inversión
Domicilio legal:	Av. Miguel Dasso N°104 Piso 8, San Isidro
RUC:	20601249678
Teléfono:	(511) 205-3741

Relación de directores*

Juan Carlos Arribas Velasco	Presidente del Directorio
Oscar Eduardo Eyzaguirre Herrera	Director
Melissa Caro Ruiz	Director
Moisés Mainster	Director
Mariano Hernan Markman	Director

Relación de ejecutivos*

Juan Carlos Arribas Velasco	Gerente General
Nikolas Guillermo Aleksandrov Dyer	Gerente de Mercados Financieros
Jaime Fernando Salas Carpio	Gerente Financiero
Hans Donald Ventosilla Moreno	Gerente de Riesgos
Mario Muñoz Orrego	Gerente de Operaciones
Dina Vanessa Cama Pascual	Contadora General

Relación de accionistas*

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

(*) Nota: Información a setiembre 2023



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 corto plazo	Categoría CP-1+(pe)
Obligaciones de largo plazo	Categoría AAA (pe)
 <i>Perspectiva</i>	 <i>Estable</i>

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.

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 0.3% 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.