

Banco Santander Perú S.A.

Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada por Apoyo & Asociados se sustenta en:

Respaldo de la matriz: Banco Santander Perú (BSP) cuenta con el soporte y compromiso de su matriz, Banco Santander S.A. (rating internacional de “A-” por Fitch Ratings), entidad líder de la zona euro y entre los mayores del mundo por capitalización bursátil (€61,986 millones a diciembre 2019 y €44,944 millones al 15 de diciembre 2020); el cual además mantiene posiciones relevantes en Alemania, Polonia, Portugal, Reino Unido, Brasil, México, Chile, Argentina y Estados Unidos, entre otros. El respaldo en mención se refleja a través del fortalecimiento patrimonial y la transferencia operativa (know-how), tecnológica y de mejores prácticas del Grupo. Así, Santander ha inyectado el capital necesario para acompañar el crecimiento de las operaciones de BSP además de otorgar créditos subordinados.

Enfoque crediticio de bajo riesgo: La integración alcanzada con el Grupo y la materialización de las mejores prácticas, sumado a la orientación del BSP hacia los segmentos corporativos y de grandes empresas, han permitido mantener un perfil crediticio conservador. Por consiguiente, el Banco maneja un nivel de morosidad controlado e inferior al Sistema; así, a diciembre 2020 registró un indicador de cartera de alto riesgo de 1.1%, frente al 5.5% observado en el Sistema. Asimismo, su modelo de negocio centrado en grandes clientes corporativos y globales ha mostrado ser más resiliente en épocas de crisis. Así, mientras las utilidades del Banco se incrementaron en 10.7%, las del sistema bancario se redujeron en 76.7%.

Lo anterior, a pesar de los esfuerzos del Banco de triplicar el gasto en provisiones como medida preventiva ante el potencial deterioro, una vez que venzan las reprogramaciones realizadas y conforme finalice el periodo de congelamiento de atrasos permitido a raíz del covid-19. Así, el Banco reportó una cobertura de cartera de alto riesgo (CAR) de 204.4% y de cartera pesada, de 176.8%. Dichos niveles son muy superiores a los registrados por el Sistema (122.3% y 98.7%, respectivamente) y a los registrados al cierre del 2019, luego de las reprogramaciones realizadas (alrededor de 20% de las colocaciones totales a dic.20). Adicionalmente, cabe destacar que las reprogramaciones vienen amortizándose de manera puntual y su participación se ha reducido de un pico de 40% a 28% del portafolio al cierre del 2020. Además, el 21.8% de sus créditos directos cuenta con garantías preferidas y el 14.8% de la cartera corresponde a créditos de arrendamiento financiero.

Holgado nivel de liquidez: BSP, al igual que el sistema, reporta una liquidez holgada producto de la política monetaria expansiva implementada por el Gobierno a fin de contrarrestar los efectos negativos del Covid-19. Así, los fondos disponibles aumentaron en 28.3% durante el 2020, mientras que el portafolio de inversiones, en 6.7x. De esta forma, la participación conjunta de disponible e inversiones respecto al total de activos pasó de 27.3% a 42.0%, superior al 36.0% del sistema, mientras que el índice de liquidez, medido como recursos líquidos / pasivos de corto plazo, se incrementó de 38.3% a diciembre 2019 a 58.2% a diciembre 2020. Adicionalmente, cabe mencionar que el Banco cuenta con una línea intergrupar para liquidez disponible por US\$150 MM. Por otra parte, dada la fortaleza de la franquicia, la Institución no tendría inconvenientes en levantar fondeo en el mercado local.

Entorno Operativo Desafiante: Si bien se espera una recuperación de las utilidades del Sistema para el 2021, no se espera recuperar los niveles de rentabilidad pre Covid-19 sino hasta el 2023. El crecimiento de las colocaciones dependerá de la reactivación económica (PBI 2020: -11.1%, 2021: 8% - 10%), la cual está impactada por el rebrote

Ratings	Actual	Anterior
Institución ¹	A+ (pe)	A+ (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2020

¹Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 25/03/2021 y 29/09/2020

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Cifras en S/MM

	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Total Activos	8317	6244	5,820
Patrimonio	882	811	703
Resultado	119	108	84
ROA (Prom.)	1.6%	1.8%	1.5%
ROE (Prom.)	14.0%	14.2%	12.3%
Ratio Capital Global	15.7%	14.3%	13.5%

Fuente: Banco Santander, SMV y SBS.

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras (marzo 2017).

Analistas

Karina Grillo
karinagrillo@aai.com.pe

Johanna Izquierdo
johannaizquierdo@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

del coronavirus, las próximas elecciones y el riesgo regulatorio (topes de tasas de interés y la reforma del sistema privado de pensiones). El NIM seguirá con presión a la baja, producto de las bajas tasas de intereses y la permanencia de los créditos Reactiva. De esta forma, la mejora en las utilidades vendrá por menores gastos en provisiones y recuperación en los ingresos por servicios financieros. El sistema financiero seguirá manteniéndose muy líquido y holgadamente capitalizado. La mora podría incrementarse producto del fin del periodo de reprogramaciones y la reducción de los créditos Reactiva por el inicio de amortizaciones, pero sin poner en riesgo la solvencia del Sistema.

La Perspectiva Estable del Banco se sostiene en la sólida solvencia financiera que posee Banco Santander Perú, reflejada en su bajo perfil de riesgo, eficiente control de costos, adecuados niveles de capitalización (15.7% a diciembre 2020) y liquidez, adecuados ratios de cobertura, acceso a fuentes de fondeo, así como un importante soporte de su casa matriz.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una acción negativa del Rating se daría en caso la crisis económica causada por el COVID-19 impacte negativamente en la solvencia financiera de la Institución más allá de lo esperado por la Clasificadora, así como por una disminución en la calificación de la Matriz (Banco Santander S.A), por debajo de *investment grade*.

Desempeño del Sistema Bancario

Durante el 2020, la economía peruana registró una contracción de 11.1%, siendo la mayor caída desde 1989, debido al freno que tuvo el aparato productivo con la cuarentena implementada el 15 de marzo 2020 para contener la propagación del Covid-19 (PBI abril: -40%). Los sectores más afectados fueron restaurantes y alojamiento, construcción, comercio, minería e hidrocarburos.

Si bien esta crisis sanitaria y económica impactó seriamente las utilidades del Sistema Financiero (-76.7% en el sistema bancario), el Sistema se mantiene solvente con sólidos ratios de capital (RCG: 15.5%) y una liquidez holgada gracias a los estímulos monetarios que dio el Gobierno.

El paquete de estímulo ha sido el más grande en la historia del Perú y uno de los más grandes de la región (18% del PBI), e incluyó medidas entre las que destacan: i) Programa Reactiva Perú por S/ 58,000 MM; ii) Reprogramación masiva de deuda, con el congelamiento del pago de intereses y la flexibilización en el requerimiento de provisiones y de capital; iii) Reducción de la tasa de referencia del BCR, de 2.25% a 0.25%, la más baja de la historia; iv) retiro parcial de CTS, fondo de las AFPs, y bonos de ayuda social.

Este paquete de estímulo monetario, ha permitido aumentar significativamente la liquidez del sistema financiero, e impulsar el crecimiento de las colocaciones, a tasas por encima de la región.

El Programa Reactiva Perú (95% canalizado por la banca múltiple), evitó la ruptura de la cadena de pagos y contribuyó con la estabilidad del Sistema Financiero, frente a la crisis por Covid-19. Asimismo, mediante la garantía otorgada por el Gobierno (entre 80 a 98%), se redujo el riesgo de contraparte y se colocaron créditos a tasas de interés históricamente bajas (1.4% en promedio). Así, el Programa fue efectivo en impulsar las colocaciones a empresas que registraron un crecimiento de 22.9% en el 2020 (+14.0% si se considera el total de créditos directos), crecimiento superior al registrado en el 2019 (+2.9% y 5.7%, respectivamente). Sin el programa Reactiva, los créditos comerciales hubieran retrocedido en 6.7% y las colocaciones totales, en 4.8%, en el Sistema bancario.

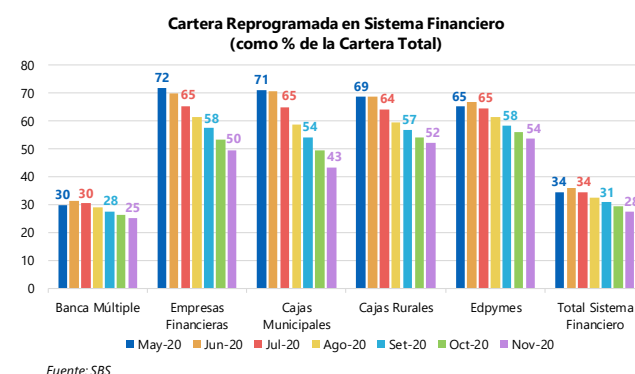
El segmento que más se ha visto afectado es el crédito a personas, que se redujo en 1.4% (-20.1% en tarjetas de crédito), debido al cierre de los comercios por el periodo de confinamiento (+100 días), la pérdida de empleo que afectó los ingresos de miles de familias y a que Reactiva sólo abarcó el segmento de empresas.

Al cierre de noviembre 2020, el saldo de Reactiva en la banca múltiple ascendió a S/ 53.6 billones, colocados en un 45.2% a la mediana empresa, 29.8% a la grande, 17.3% a la pequeña y un 5.1% a la Microempresa. Sin embargo, por número de deudores, a nivel de todo el sistema financiero se llegó a colocar a 483,378, de los cuales cerca del 92.5%

corresponde a mypes. De esta forma, el Programa Reactiva además facilitó la inclusión financiera.

En cuanto a la dolarización de los créditos en el Sistema, esta se viene reduciendo a un ritmo mayor que en años previos, debido a que las colocaciones del Programa Reactiva se otorgaron en moneda nacional (MN). Así, las colocaciones en MN aumentaron en 21.5% respecto al cierre del 2019, mientras que las colocaciones en dólares se redujeron en 11.8%. Por lo anterior, el ratio de dolarización se redujo a 25.4% (30.0% a dic.19). Asimismo, la tendencia decreciente del ratio de dolarización es resultado de la implementación de medidas prudenciales en los últimos cinco años que viene desincentivando el crédito en dólares, así como a la mayor participación de la banca minorista en los últimos años (43.8% a diciembre 2019 y 42.0% a diciembre 2018), cuya demanda proviene principalmente en MN; aunque al cierre del 2020 redujo su participación a 40.5% por la caída de las colocaciones en tarjetas de crédito (-20.1%).

En cuanto a los créditos Reprogramados, se estima que el sistema bancario llegó a reprogramar en promedio el 30% de su portafolio, porcentaje que se eleva alrededor de 70% en la banca especializada de consumo y microfinanzas. A noviembre 2020, el saldo de dicha cartera se viene reduciendo por una mejora en el comportamiento de pago de los deudores en línea con la mayor actividad económica.



En cuanto a la calidad de la cartera, dado que aún no ha vencido totalmente el periodo de congelamiento de las reprogramaciones, el deterioro de la cartera aún no se ha materializado del todo. Así, la cartera atrasada pasó de 3.0% en diciembre 2019 a 3.8%, a diciembre 2020, mientras que la cartera de alto riesgo pasó de 4.5% a 5.5%. Cabe mencionar que desde setiembre 2020 se reanudó el conteo de los días de atraso de los créditos reprogramados, y se espera que la mora alcance un pico en el primer trimestre del 2021 cuando venza los periodos de congelamiento y se reduzca hacia finales del año, a niveles inferiores del 2020, pero superior a los niveles pre- Covid-19.

Como medida preventiva ante el próximo periodo de vencimiento de las reprogramaciones, el Sistema incrementó de manera significativa el gasto en provisiones ante la incertidumbre por la capacidad de pago futura de sus

deudores. Asimismo, los principales bancos han ajustado sus modelos de riesgo, reduciendo su apetito de riesgo. Así, en el 2020, el gasto de provisiones para colocaciones se duplicó respecto al registrado en el 2019 (y la prima por riesgo pasó de 1.9% a 3.9%), registrando un stock de provisiones de S/ 22,009 MM a diciembre 2020 (S/ 13,140 MM a dic.19). Ello mejoró la cobertura de la cartera de alto riesgo a 122.3% de 103.1% registrado al cierre del 2019.

Cabe mencionar que, debido a la reducción de la tasa de referencia del BCR y al efecto de los créditos del programa Reactiva Perú, el NIM del Sistema se redujo fuertemente. Así, mientras las tasas de interés activas del Sistema se redujeron en -198 pbs en MN y en -140 pbs la TAMEX, la tasa de interés pasiva se redujo en menor medida (TIPMN -100 pbs y TIPMEX -51 pbs respecto de diciembre 2019). Así, el indicador ingresos financieros a activos rentables cae de 7.2% en diciembre 2019 a 5.3% a diciembre 2020.

La utilidad del Sistema cayó en 76.7%, debido principalmente al mayor gasto en provisiones y a los menores ingresos por servicios financieros por las menores comisiones, dada la exoneración de cobros para beneficiar a los clientes, y por las menores transacciones durante el estado de emergencia. Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por la reducción en el costo de fondeo (G. financieros / pasivos costeados se reduce, de 2.5% en el 2019, a 1.5% en el 2020) y menores gastos operativos.

Uno de los puntos destacables de esta crisis es la aceleración de la banca digital, incrementándose de manera exponencial el uso de los canales digitales. Ello conllevó a que muchas entidades reduzcan la infraestructura física, aceleren inversiones en tecnología y reduzcan el número de personal. Al cierre del 2020, los gastos operativos se redujeron en 4.3% principalmente por la menor remuneración variable. Asimismo, la crisis ha puesto a prueba el plan de continuidad de negocio de los bancos, quienes han podido responder a este nuevo entorno gracias a los planes de continuidad operativa ante eventos disruptivos que el regulador venía exigiendo desde años atrás.

Por su parte, los depósitos del público del Sistema se incrementaron en 25.4% en el 2020, siendo la modalidad de depósitos a la vista y de ahorro los de mayor crecimiento, 47.5% y 47.8%, respectivamente, mientras que los depósitos a plazo se redujeron en 5.6%. El crecimiento de los depósitos se explica por los fondos desembolsados por el programa Reactiva Perú, donde una parte importante se quedó en las cuentas corrientes de los clientes. Asimismo, impulsaron el crecimiento de los depósitos las medidas que permitieron a los trabajadores retirar los fondos de sus cuentas de CTS y la liberación de fondos de las AFPs, que permitió un retiro de hasta 25% de los fondos a solicitud de los afiliados.

De esta forma, el Sistema cerró el 2020 con importantes excedentes de liquidez. Del total del crecimiento de los

activos (S/ 101,523 MM), el 68% se mantuvo en activos líquidos. Así, los fondos disponibles se incrementaron en 45.5% y el portafolio de inversiones en 82.9%, ello a fin de rentabilizar los excedentes de liquidez que se inyectaron a la economía; y, luego de muchos años, el stock de depósitos superó el stock de colocaciones, por lo que el ratio *loan to deposit* bajó de 109.1% a 99.2%. Por su parte, el ratio recursos líquidos a obligaciones de corto plazo pasa de 41.7% en diciembre 2019 a 53.8% en diciembre 2020; el ratio de liquidez en MN pasa de 27.0% a 52.2%; y, el de liquidez en ME, de 49.6% a 49.2% en dicho periodo.

Este crecimiento importante de liquidez permitió a los bancos hacer una gestión de pasivos, reduciendo el costo financiero de los mismos, reemplazando los pasivos caros (adeudados, emisiones y depósitos a plazo). Así se observa un cambio en el mix de fondeo hacia depósitos vista y ahorros en detrimento de los depósitos a plazo (a diciembre 2019 los depósitos vista, ahorro y plazo financiaban el 18.6%, 18.4% y 24.0% de los activos, respectivamente; mientras que a diciembre 2020 financian el 22.0%, 18.2% y 21.9% de los activos, respectivamente). Cabe mencionar que los bancos con mejores canales digitales han podido atraer los fondos de manera más eficiente por medio de apertura de cuentas digitales.

Por otro lado, la dolarización de los depósitos se redujo de 40.0% en diciembre 2019 a 38.4% al cierre del 2020.

Se espera que este aumento en la liquidez sea temporal y que conforme las flexibilidades en el encaje retomen a sus niveles anteriores y que las empresas dispongan de sus fondos, los niveles de liquidez se normalicen a niveles vistos al cierre del 2019, dado que los bancos ajustarán sus necesidades de fondos al ritmo del crecimiento de sus colocaciones.

Si bien se observa una mayor actividad económica desde el último trimestre del 2020, aún la crisis por la pandemia Covid-19 es un evento en evolución. El primer trimestre del 2021 empieza con un incremento significativo de casos Covid-19 y con medidas de contención impuestas por el Gobierno, que limitan ciertas actividades. Así, subsiste la incertidumbre respecto del impacto económico de la segunda ola de contagios, la duración de las medidas sanitarias y el proceso de vacunación, que inició en febrero 2021. Por lo anterior, el deterioro del portafolio, el entorno de bajas tasas de interés y menor crecimiento de colocaciones, seguirá presionando la rentabilidad del Sistema. La recuperación de los ingresos por comisiones, dada la mayor actividad comercial, y los menores gastos en provisiones compensarán la presión en los márgenes.

Para el 2021, según el FMI, se espera un rebote en el PBI del 9%; sin embargo, alcanzar niveles pre Covid-19 tomará más años. Así, se espera que el PBI alcance niveles del 2019 hacia fines del 2022, y el PBI per cápita hacia finales del 2023. Asimismo, el ruido político y las próximas elecciones impactarán en la confianza del consumidor, por lo que el

entorno de alta incertidumbre hará replantear algunas estrategias de los bancos, y una posición más conservadora en la originación de nuevos créditos, principalmente en el segmento minorista, ya que como consecuencia de la drástica caída del PBI y pérdida de empleos, habríamos retrocedido una década en lo socioeconómico; así, los niveles de pobreza del 2020 (estimado en 29.5%), alcanzarían niveles que se tenía hace diez años (2010: 30.8%).

Para el primer semestre del 2021 se espera una caída en el saldo de colocaciones debido al inicio de las amortizaciones de Reactiva (aunque recientemente se ha aprobado la ampliación hasta por 12 meses adicionales de periodo de gracia y hasta 36 meses de repago), los castigos a realizarse dado el vencimiento de las reprogramaciones y el menor crecimiento económico por la segunda cuarentena implementada en febrero para contener los aumentos de casos de Covid-19. Hacia el segundo semestre se espera una recuperación del saldo de colocaciones, para terminar el año con un saldo muy similar al cierre del 2020.

Las utilidades mejorarán producto de los menores gastos en provisiones, recuperación de los ingresos por comisiones, sin embargo, los niveles de rentabilidad pre Covid-19 se esperan alcanzar recién a partir del 2023. No obstante, el sistema financiero seguirá manteniéndose sólido con holgados ratios de capital por encima del 15%, liquidez holgada y una mora controlada. Si bien algunos bancos mostrarán más resiliencia que otros, en general la Clasificadora no espera un impacto que ponga en riesgo al Sistema.

Riesgo Regulatorio

El Congreso sigue aprobando leyes que van en contra del Sistema. La Ley aprobada sobre el tope de tasas de interés, que será establecido por el BCRP, generará a la larga una menor inclusión financiera, y un mayor costo financiero a las personas con menores ingresos y de mayor riesgo, debiendo recurrir éstas al mercado financiero informal donde las tasas suelen ser significativamente superiores.

Por su parte, el proyecto de ley sobre la reforma del sistema privado de pensiones, pone en riesgo el ahorro de miles de personas, que podría derivarse en menor fondeo a la banca local.

El ejecutivo podría solicitar al Tribunal Constitucional la derogación de dichas leyes, toda vez que carecen de un sustento técnico, por lo que aún no se puede cuantificar su impacto.

Por otro lado, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) lograron llegar a un consenso con el Congreso y mejorar el proyecto de ley para la reprogramación de deudas, a fin de no poner en riesgo la solvencia del sistema financiero.

La Ley de congelamiento y reprogramación de deudas entró en vigencia el 18 de octubre, la cual contempló la creación

del Programa de garantías Covid-19, que estará a cargo del Gobierno Nacional y otorgará garantías para reprogramar las deudas hasta por un total de S/ 5,500 MM a los deudores que hasta el 29 de febrero contaban con una calificación normal o con problemas potenciales. Dicha ley, incluye a los créditos de consumo, personales, hipotecarios, vehiculares y a mypes. La garantía otorgada cubre entre el 40% a 80%, según el cumplimiento del cronograma de pagos del deudor y será honrada por el Estado, transcurridos 90 días calendarios de atrasos de los créditos reprogramados por el sistema financiero. La administración del programa estará a cargo de Cofide. La ley contempla tres alternativas: i) bajar la tasa de interés y seguir pagando las cuotas; ii) bajar la tasa de interés y pagar tres meses después con intereses; y, iii) congelar tres cuotas y continuar pagando con la misma tasa de siempre.

Esta ley no es válida para quienes han recibido Reactiva Perú, o bono del programa Mivivienda, ni Fae Mype, Fae Turismo y Fae Agro.

Descripción de la Institución

Perfil de la Institución

Banco Santander Perú (BSP) inició operaciones en octubre del 2007, como subsidiaria del Banco Santander S.A. de España.

BSP se enfoca en los segmentos corporativos y de grandes empresas, conformados por clientes globales y principales grupos económicos del país, así como empresas con una actividad de comercio exterior importante. Además, el Banco aprovecha la relación que la Matriz mantiene con clientes en otras plazas, principalmente de Europa y Latinoamérica, para la apertura de relaciones comerciales. Adicionalmente, BSP aprovecha su condición de banco global para ofrecer servicios de banca de inversión y mercado de capitales como asesorías en la estructuración y reperfilamientos de financiamientos locales e internacionales.

En cuanto al modelo operativo, BSP utiliza la infraestructura de Hardware montado en el centro de procesamiento de datos (CPD) gestionado por Santander Global México, el cual gestiona el procesamiento de datos para los bancos del Grupo en Latinoamérica. El OCI es responsable del monitoreo de los procesos, backups y planes de contingencia y de recuperación, así como de la seguridad informática. Asimismo, el Banco cuenta con una estrategia de recuperación de información ante desastres que permite la réplica de sus operaciones en México y España. El Grupo cuenta con los servicios de VECTOR Software Factory, empresa de primer nivel que brinda el servicio de mantenimiento y desarrollo de software financiero en Latinoamérica, con oficinas en todos países donde opera el Grupo.

Cabe mencionar que la Matriz, Banco Santander S.A., es el banco líder de la zona euro y entre los mayores del mundo

por capitalización bursátil con €61,986 millones a diciembre 2019 y €44,944 millones al 15 de diciembre 2020. Además, registró un nivel de activos de €1,508 mil millones y un patrimonio por €91.3 mil millones a diciembre 2020. A la fecha, la matriz mantiene un rating internacional de A- otorgado por Fitch Ratings. Cabe mencionar que el 27 de marzo 2020 Fitch publicó su acción de rating sobre 17 instituciones financieras españolas, entre ellas Banco Santander, al cual cambia la perspectiva de estable a negativa, por el impacto financiero que pueda generar la pandemia del COVID-19. Respecto a su presencia, el Grupo mantiene posiciones relevantes en Alemania, Polonia, Portugal, Reino Unido, Brasil, México, Chile, Argentina y Estados Unidos, entre otros. Así, FitchRatings destaca su diversificación tanto geográfica como de negocio, así como la baja correlación entre los resultados de sus filiales extranjeras con las del negocio en España. Esto último, permite compensar el impacto que pueda tener el Coronavirus y le otorga cierta resiliencia en las ganancias y en calidad de activos; pero, a su vez, genera un desafío importante para el Banco dado que deberá lidiar simultáneamente con condiciones económicas difíciles en muchos de sus core markets.

El modelo de negocio de Banco Santander S.A. se basa entre otros en: i) una presencia geográfica diversificada; ii) una franquicia sólida de banca de personas y empresas en diez mercados principales; iii) un modelo de filiales autónomas en capital y liquidez; y, iv) una gestión prudente de los riesgos, apoyados en el marco de control del Grupo.

BSP mantiene una importante disciplina de precios y márgenes y brinda valor agregado a sus clientes, con rapidez, cercanía, buen servicio y con una oferta de productos más amplia y especializada. En el 2019, el Banco llevó a cabo esfuerzos para fortalecer la Institución y los equipos profesionales a fin de prepararla para un crecimiento rentable y más acelerado. Así, se incorporaron tres nuevas gerencias de negocios en banca comercial para lograr una mayor especialización y una mejor cobertura de los clientes y se creó además el área de Negocio Vehicular con un enfoque en servicio y productos más especializados. Asimismo, se fortaleció el área de tesorería y mercados con la instalación de MUREX, el sistema internacional de referencia para operaciones de tesorería, y se incorporó un nuevo Head de Corporates and Investment Banking Perú. También se incorporó a un responsable de desarrollar e impulsar el negocio de Vista y Cash Management, así como un responsable para los negocios.

Adicionalmente, se reforzó el área de riesgos, se realizaron importantes inversiones en Ciberseguridad y se incorporó un nuevo ejecutivo senior para avanzar en el proceso de transformación digital y mejora de procesos.

Gobierno Corporativo

La estructura de gobierno corporativo de BSP se basa en el cumplimiento de las políticas aprobadas por el Directorio, el

cual está conformado por siete directores, de los cuales tres son independientes.

La Institución además cuenta con los siguientes comités, los cuales brindan soporte a la gestión de la entidad: i) comité de dirección; ii) comité de auditoría; iii) comité de riesgos; iv) comité de cumplimiento normativo; y, v) comité de activos y pasivos (ALCO), entre otros de gestión.

Se debe resaltar que el Grupo Santander cuenta con un marco de gobierno interno al cual se adhieren sus filiales. Este marco establece los principios que rigen las relaciones entre el Grupo y las filiales, y articula: i) la participación del Grupo en ciertas decisiones relevantes; y, ii) los mecanismos de supervisión y control sobre las filiales.

Desempeño del Banco

El 2020 fue un año bastante bueno para el Banco a diferencia del Sistema que fue fuertemente impactado por la crisis económica generada por el Covid-19. Así, mientras las utilidades del Banco se incrementaron en 10.1% y reportó un ROE de 14.0%, las utilidades del sistema bancario se redujeron en 76.7% con un ROE de 4.0%. Lo anterior, evidencia que su modelo de negocio centrado en clientes corporativos resulta ser más resiliente en épocas de crisis.

Durante el 2020, la estrategia central del Banco fue mantener un crecimiento robusto con sus principales clientes globales y corporativos, así como la ampliación de su base de clientes y una mayor vinculación con los clientes actuales, a través de una mayor transaccionalidad y negocios en tesorería por *market making*, cambios y derivados. Esta estrategia estuvo soportada en los esfuerzos que hizo el Banco en el 2019 para fortalecer la Institución y los equipos profesionales a fin de prepararla para un crecimiento rentable y más acelerado.

A diciembre 2020, las colocaciones directas del Banco mostraron un crecimiento anual de 3.3% (+11.5% en el 2019) comparado con una caída de la cartera comercial del sistema bancario de 6.7% (+22.9% si se considera los créditos Reactiva, en los que Santander tuvo casi nula participación).

El mayor crecimiento se registró en el primer semestre +14.2% alcanzando un saldo de S/ 5,016 MM, para luego caer en el segundo semestre a S/ 4,534 MM y acumular un crecimiento anual de 3.3%.

El crecimiento del primer semestre estuvo impulsado por la mayor demanda de créditos de clientes corporativos y grandes empresas de bajo perfil de riesgo, que requirieron créditos con el fin de mejorar su posición de liquidez para hacer frente al entorno desafiante ocasionado por el Covid-19; y ello, a su vez, le permitió al Banco hacer un mayor *cross selling* de otros productos financieros. Hacia el segundo semestre con la fuerte caída de las tasas (por debajo de la ofrecida por Santander) y la mayor liquidez de las empresas

gracias a Reactiva, muchos de esos créditos corporativos fueron precancelados.

Respecto del Programa Reactiva Perú, el Banco ha colocado sólo diez contratos por un saldo total de S/ 67.1 MM a diciembre 2020. La mínima participación del Banco en el programa Reactiva se explica por las bajas tasas de los créditos que no compensaban la dedicación de recursos operacionales. Además, los clientes de Reactiva no tenían el perfil de acuerdo a su apetito de riesgo (el 84% del portafolio del Banco está colocado a corporativos y grandes empresas, y 16% en mediana empresa).

Si bien hacia el cierre del primer semestre 2020, habían mantenido un crecimiento interanual por encima del Sistema (27.5% vs. 17.1% del Sistema), la caída en el segundo semestre (-9.6%) dada su nula participación en Reactiva incidió en una reducción de su cuota de mercado, pasando de 2.7% del total de las colocaciones mayoristas del sistema bancario en diciembre 2019, a 2.3% en diciembre 2020 (3.0% si solo se considera créditos a corporativos y grandes empresas).

Respecto a los ingresos financieros por cartera de créditos, éstos mostraron un crecimiento de 5.7% respecto a lo registrado al cierre de diciembre 2019, producto del avance de 3.3% en el volumen de las colocaciones directas, el cual fue contrarrestado por las menores tasas de interés en el mercado (ingresos financieros / activos rentables cae de 5.0% a 3.8% a diciembre 2020). Cabe mencionar que BSP opera principalmente en el segmento corporativo donde hay alta competencia en tasas dentro del Sistema y los spreads son muy reducidos.

A pesar de lo anterior, el total de ingresos financieros se redujo en -1.4%, debido principalmente a los menores intereses por disponibles (-77.2%) ante la menor tasa de remuneración del encaje en ME por la reducción de la tasa Libor, a pesar del incremento del disponible en 28.3%, respecto de diciembre 2019.

Por su parte, los gastos financieros (incluida la prima al fondo de seguro de depósitos) se redujeron en 31.0% respecto a lo registrado al cierre del 2019. Lo anterior, se debe a la gestión activa del Banco para reducir los costos de fondeo, aprovechando la fuerte liquidez que mantiene, producto de la política monetaria expansiva para contrarrestar el impacto negativo del Covid-19. Así, el costo de fondeo (Gastos financieros / Pasivos costeados), se reduce de 2.8% en diciembre 2019 a 1.4% a diciembre 2020, superior a la caída mostrada en el Sistema de 2.5% a 1.5%, en similar periodo. Esto último se da a pesar de tener una mayor proporción de adeudados y valores (+6.0% respecto de dic.19), dada la estrategia del Banco de mejorar la estabilidad del fondeo y aumentar el *duration* del mismo.

Por lo anterior, el margen financiero bruto se incrementó de 51.7% a 66.2% (Sistema: 74.8%). Al respecto, cabe señalar que el menor margen financiero del Banco con relación al de sus principales competidores, se explica en parte por su

concentración en el segmento corporativo, el cual es compensado por la menor prima por riesgo, dado el bajo perfil de riesgo de sus clientes.

Por su parte, a diciembre 2020, la prima por riesgo ascendió a 0.9%, muy inferior al 3.9% del Sistema, pero superior a la registrada a diciembre 2019 (0.3%), debido al incremento en el gasto de provisiones (+198.5%), principalmente voluntarias (+ S/ 30.0 MM aproximadamente) con criterio anticipativo por la coyuntura del Covid-19.

Indicadores de Rentabilidad (Dic.20)

	IBK	BCP	SBP	BBVA	BSP	Sistema
Margen Financiero Bruto	73.1%	74.8%	75.0%	73.2%	66.2%	74.8%
Margen Financiero Neto	21.5%	23.1%	29.1%	32.7%	52.5%	29.5%
Ing. por serv. fin. netos / Gastos adm.	42.6%	64.4%	35.6%	51.8%	63.7%	44.4%
Ing. por serv. fin. netos / Ingresos Totales	15.0%	20.9%	12.2%	14.4%	17.7%	14.1%
Ratio de Eficiencia	34.6%	36.5%	39.1%	35.9%	30.6%	39.6%
Gasto Adm. / Activos Rentables	2.9%	2.6%	2.2%	2.1%	1.4%	2.2%
Gastos de provisiones / Colocaciones Brutas Prom	5.1%	4.1%	3.4%	2.7%	0.9%	3.9%
ROA (prom)	0.4%	0.5%	0.4%	0.7%	1.6%	0.5%
ROE (prom)	4.3%	4.4%	2.7%	7.1%	14.0%	4.0%

1. Ingresos Totales = Ingresos por intereses + Ingresos por serv. Financieros netos + ROF

2. Ratio de Eficiencia = Gastos Administrativos / (Margen Fin. Bruto + Ing. Serv. Financ. Netos + ROF)

3. Mg Operativo antes de Provisiones = Margen Fin. Bruto + Ing. Serv. Financ. Netos + ROF

4. Activos Rentables = Caja + Inversiones + Interbancarios + Colocaciones vigentes + Inversiones permanentes

Fuente: SBS, Asbanc. Elaboración propia.

En lo que respecta a los ingresos por servicios financieros netos, éstos se incrementaron en 15.2%, a diferencia del Sistema que tuvo una caída de 11.8% en dichos ingresos. Esto último, fue debido a la recuperación en asesorías financieras y comisiones por estructuración y re perfilamientos de créditos durante el tercer y cuarto trimestre 2020, ante la reactivación de la actividad económica luego de la paralización de las actividades durante el periodo de confinamiento.

Por su parte, los resultados por operaciones financieras (ROF) ascendieron a S/ 73.0 millones, lo que significó un incremento importante del 50.8% (Sistema: -29.6%) respecto de similar periodo del año anterior, superando incluso el presupuesto del Banco. Dichos ingresos se atribuyeron a la mayor actividad de la tesorería en operaciones de cambio en spot, arbitraje de monedas, al trading de renta fija y derivados de cobertura para clientes del Banco. Cabe señalar que, en agosto del 2019 se instaló Murex, lo que les permitió ofrecer derivados locales y completar la oferta de productos.

Cabe mencionar que el Banco se enfoca en ofrecer productos a la medida, con rapidez y cercanía al cliente. Así, el Banco se vuelve competitivo con productos con valor agregado, ampliando su oferta y generando otros ingresos libres de riesgo.

En cuanto a los gastos administrativos del periodo, se observó un incremento de 15.5%, asociado al reforzamiento del área de negocios y riesgos y a la

implementación de proyectos corporativos. No obstante lo anterior, la mayor escala de operaciones y el incremento importante en el ROF permitieron compensar el crecimiento de los gastos administrativos. Así, se observó una mejora en el ratio de eficiencia, el cual pasó de 34.0% en diciembre 2019 a 30.6% a diciembre 2020, en mejor posición frente al 39.6% del Sistema.

Finalmente, la mayor utilidad financiera producto del menor costo de fondeo, mayor volumen de créditos y el mayor ROF, compensaron los mayores gastos de provisiones y administrativos. No obstante, el ROEA y ROAA de 14.0% y 1.6%, respectivamente, resultó ligeramente inferior al reportado a diciembre 2019 (14.2% y 1.8%, respectivamente), dado el mayor nivel de liquidez en su estructura de balance, pero superior al 4.0% y 0.5% del Sistema.

Durante el 2021, la estrategia del Banco continúa enfocada en seguir impulsando su segmento de SCIB; división del Grupo Santander centrada en clientes globales que, dado el tamaño o sofisticación, se le ofrece productos a medida. Asimismo, buscará ampliar la vinculación con sus clientes mediante una mejor gestión en la segmentación que permita mayor *cross-selling*. Finalmente, su oferta de valor para captar nuevos clientes será a través de una mejor calidad y rapidez en el servicio ofrecido. Además, el Banco continuará enfocándose en la ampliación de la actividad de tesorería con clientes, que desde el 2019 ejecuta con el apoyo de su plataforma Murex.

Asimismo, el Banco espera para el 2021 una estabilidad en su margen financiero, pero con cierta tendencia a la baja, dado que no prevén mayores oportunidades de mejora en el costo financiero, respecto de lo ya logrado en el 2020, y por el lado de los ingresos puedan verse afectados por el *repricing* de los activos, presionando el margen. Esto sería compensado con un crecimiento en el volumen de colocaciones cercano al 13%, con mayor énfasis en el segundo semestre, con la reactivación de la inversión privada una vez concluidas las elecciones presidenciales.

Respecto de las destacadas comisiones y ROF logrados en el 2020, no se esperaría que tengan el mismo desempeño en el 2021, dado que muchas comisiones correspondieron a operaciones *one-off*.

Por lo anterior y aunado a un mayor nivel de provisiones proyectado (alrededor de S/ 44.9 MM), el Banco espera para el 2021 un nivel de utilidad neta similar al del 2020, con índices de rentabilidad inferiores (ROE y ROA 2021 proyectado: 13.1% y 1.3%, respectivamente). El Banco se enfocará, durante el 2021, en continuar robusteciendo sus niveles de solvencia, la cual oscilaría en torno al 14.5% en escenario base y 15.3% en escenario de estrés (mejoraría por la reducción de los APRs en un escenario de estrés).

Administración del Riesgo

El Grupo Santander transmite a todas sus unidades de negocio y de gestión su cultura de riesgos. Así, BSP sigue las políticas y procedimientos diseñados por la Matriz.

Los principales riesgos a los que está expuesto el Banco son el riesgo crediticio, proveniente de las operaciones de crédito y del portafolio de inversiones que mantiene en su balance; el riesgo de mercado, dentro de los que destacan el riesgo de moneda, en una economía con aún importantes niveles de dolarización, y el de tasas de interés; y el riesgo operacional.

Para la administración del riesgo, el Banco establece límites internos por cliente, por sector económico. Asimismo, toma en cuenta las clasificaciones en el sistema de los clientes, su historial de pago y las garantías otorgadas.

La Institución cuenta con un Sistema de Prevención del Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo bajo un enfoque de administración de riesgos. Asimismo, cuenta con manuales de procedimientos, códigos de ética y conducta, y programas de capacitación que se brindan al personal referente a este tema.

Riesgo de Crédito

BSP se enfoca en créditos a la banca mayorista. Así, a diciembre 2020 los créditos a corporativos, grandes empresas y medianas empresas representaron el 44.9%, 37.1% y 17.9% del portafolio total, respectivamente (40.0%, 43.7% y 16.2%, respectivamente, si se consideran solo las colocaciones directas).

Clasificación de Portafolio Total (Dic.20)						
	IBK	BCP	SBP	BBVA	BSP	Sistema
Corporativo	20.1%	27.8%	36.3%	27.2%	44.9%	26.5%
Grandes empresas	20.4%	19.3%	15.6%	18.0%	37.1%	18.4%
Medianas empresas	12.4%	22.8%	14.9%	25.7%	17.9%	19.4%
Pequeñas empresas	3.9%	5.9%	3.9%	4.2%	0.0%	6.2%
Micro empresas	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.0%	1.5%
Consumo revolvente	5.3%	3.4%	4.5%	2.5%	0.0%	4.2%
Consumo no revolvente	20.3%	6.8%	10.5%	5.5%	0.0%	9.9%
Hipotecario	17.2%	13.6%	13.9%	16.6%	0.0%	13.9%
Total Portafolio (S/ MM) 1/	44,997	127,466	58,708	81,811	6,543	370,299
Créditos concedidos no desembolsados y líneas de crédito no utilizadas	9,954	70,776	41,842	13,724	19,398	157,992
Deudores (miles) 2/	1,232	1,120	653	748	0,680	8,563

1/ Monto de créditos directos y el equivalente a riesgo crediticio de créditos indirectos.

2/ Incluye deudores con líneas de crédito aprobadas, no utilizadas.

Fuente: SBS y Asbanc. Elaboración propia.

Como es propio del segmento al que se dirige el Banco, la concentración de la cartera es elevada, siendo el crédito promedio significativamente superior al del Sistema. A diciembre 2020, los 50 principales clientes explicaron el 46.1% del total de la cartera (48.6% a diciembre 2019) y el 252.4% del patrimonio efectivo (295.5% a diciembre 2019). Los cuatro principales bancos mantienen una concentración promedio de 20.4% y 125.9% a diciembre 2020, respectivamente.

A pesar de la concentración del portafolio, la Clasificadora considera que dicho riesgo se encuentra mitigado al tener

en cuenta que se trata de empresas con un perfil crediticio de bajo riesgo y a que el respaldo de la matriz le otorga la fortaleza patrimonial suficiente para soportar un posible deterioro de la cartera.

En adición a lo anterior, se debe mencionar que el Banco mantiene la estrategia de procurar ampliar la base de clientes con la finalidad de diversificar el riesgo. Cabe mencionar que el crédito promedio se ha mantenido estable en alrededor de S/ 9.6 millones a diciembre 2020.

Durante el último año, la estrategia central fue el crecimiento selectivo y rentable del crédito en el segmento corporativo, la ampliación de la base de clientes (el número de clientes aumentó de 2,745 en dic.19 a 3,144 clientes a dic.20) y una mayor vinculación de los clientes actuales (*cross selling*) así como los mayores ingresos en tesorería por *market making*, cambios y derivados.

Por segmento, el crecimiento en las colocaciones del Banco a diciembre 2020 se dio en corporativo y grandes empresas (+2.7% y +10.0%, respectivamente), mientras que mediana empresa se redujo (-10.3%).

Por monedas, el crecimiento de la cartera se dio en su mayoría en moneda nacional, cuyo saldo aumentó en 9.4% respecto de diciembre 2019, frente a una caída de 10.0% de las colocaciones en dólares. Así, la dolarización de la cartera de BSP se redujo de 55.7% (dic.19) a 53.1% (dic.20), pero superior al 25.4% del Sistema. Cabe mencionar que la cartera del Banco está concentrada básicamente en el segmento grandes empresas (43.7%) y corporativo (40.0%), segmentos que demandan más créditos en dólares dado que operan en los sectores transables (manufacturero orientado a comercio exterior, comercio al por mayor) y muchos de sus ingresos están en dólares. Así, el total de créditos de comercio exterior representó el 11.8% de su cartera vs. 3.9% del Sistema.

En cuanto a la diversificación de la cartera por sectores económicos, a setiembre 2020 los créditos directos muestran una mayor concentración en los siguientes sectores económicos: actividades inmobiliarias /empresariales (22.9%), manufactura (22.6%) y comercio (16.5%). Cabe mencionar que, ante el deterioro que presentó el sector construcción desde el 2017 por los casos de corrupción, el Banco redujo el apetito por este sector a modo de prevención, reduciendo las colocaciones directas al sector construcción, de 8.6% (dic.17) a 3.4% (dic.20) y a 11.2% si considera las colocaciones directas e indirectas en el cálculo (12.3% a dic.19).

De otro lado, la cartera indirecta (compuesta en su mayoría por avales y cartas fianzas) del Banco se incrementaron en 15.0% respecto al cierre de diciembre 2019, mientras que el Sistema mostró un incremento de 13.8%.

Cartera Riesgosa y Coberturas

El enfoque corporativo que mantiene BSP le ha permitido mostrar históricamente una mejor calidad en su cartera de

créditos que el Sistema, puesto que la capacidad de pago de la banca mayorista es más resiliente que la banca minorista.

Dado lo anterior, si bien desde el 2017 se observó un aumento de los niveles de morosidad en el Sistema como consecuencia de los eventos que impactaron negativamente la actividad económica, las colocaciones del Banco se vieron afectadas en menor magnitud.

A diciembre 2020, los indicadores de morosidad del Sistema ya muestran un leve incremento respecto de los registrados al cierre del 2019, debido al impacto económico del Covid-19. Cabe mencionar que desde setiembre 2020 se reanudó el conteo de días de atraso, según esquemas de la SBS. Así, en el Sistema, se registraron ratios de cartera atrasada (CA) y cartera de alto riesgo (CAR) de 3.8% y 5.5%, respectivamente (3.0% y 4.5% a diciembre 2019, respectivamente); mientras que BSP mostró niveles de 0.9% y 1.1% para dichos indicadores (0.5% y 1.2% a dic.19, respectivamente). Así, la cartera atrasada se elevó ligeramente por el impacto del Covid-19 en la morosidad y al vencimiento de créditos reprogramados en marzo y abril 2020.

Cabe mencionar que el impacto en la morosidad de la cartera de BSP ha mínimo comparado con otras instituciones bancarias, debido a su modelo de negocio. Así, durante el Estado de Emergencia Nacional, el crecimiento de su cartera provino principalmente de clientes corporativos y grandes empresas con bajo perfil de riesgo, muchos de los cuales han aumentado sus requerimientos de fondos en busca de mejorar su posición de liquidez durante la Pandemia.

Respecto de la medida de reprogramación de créditos por norma de la SBS ante la Emergencia Nacional, el Banco llegó a reprogramar el 40% de su portafolio, lo que le permitió a su vez afianzar el nivel de garantías. Dicha cartera viene pagándose puntualmente y a diciembre 2020 se ha reducido a S/ 1,269 millones, equivalente al 28% de su portafolio.

Por su parte, la cartera pesada (CP) del Sistema aumentó ligeramente de 4.9% a 6.3%, entre diciembre 2019 y diciembre 2020. Así, ya el vencimiento de ciertas reprogramaciones realizadas en el sistema estaría teniendo un impacto en la calidad de la cartera debido al deterioro a causa del Covid-19. En el caso del Banco, a diciembre 2020 la cartera pesada se redujo de 1.4% en diciembre 2019 a 1.1%, debido a los castigos realizados (S/ 10.0 MM vs. S/ 4.4 MM en el 2019) y cobranzas a una constructora.

Clasificación de la Cartera de Créditos Dic.20 (Directos e indirectos)

	IBK	BCP	SBP	BBVA	Santander	Sistema
Normal	91.4%	89.4%	89.6%	88.6%	95.9%	88.0%
CPP	2.5%	5.0%	3.0%	6.0%	3.0%	5.7%
Deficiente	1.8%	2.1%	1.2%	1.6%	0.3%	1.8%
Dudoso	1.7%	1.3%	3.3%	1.1%	0.1%	1.8%
Pérdida	2.5%	2.2%	3.0%	2.7%	0.7%	2.7%
Cartera Pesada 1/	6.1%	5.6%	7.5%	5.4%	1.1%	6.3%
CP Banca Minorista	10.1%	8.1%	15.0%	7.4%	3.6%	10.0%
CP Banca No Minorista	2.5%	4.5%	3.7%	4.6%	1.1%	4.3%
Prov. Const. / CP	107.7%	103.1%	87.3%	104.3%	176.8%	98.7%
Prov. Const. / Prov. Req.	151.2%	165.5%	126.1%	133.3%	131.0%	140.2%

1/ Cartera pesada: Deficiente + Dudoso + Pérdida.

Fuente: Asbanc y SBS. Elaboración propia.

En cuanto al nivel de provisiones, a diciembre 2020 el Banco contó con ratios de cobertura de cartera de alto riesgo y de cartera pesada de 204.4% y 176.8%, respectivamente (2019: 130.2% y 106.9%, respectivamente), niveles muy por encima del reportado por el Sistema. Lo anterior, explicado principalmente por el esfuerzo del Banco en realizar importantes provisiones (+198.5%), principalmente voluntarias (73%), como medida preventiva ante la coyuntura del Covid-19.

Riesgo de Mercado:

BSP administra los riesgos de mercado presentes en sus actividades de intermediación, de financiamiento e inversión, de acuerdo con las políticas y lineamientos del Grupo Santander.

De acuerdo a lo establecido por el Grupo, las actividades sujetas a este tipo de riesgos, se dividen en tres grupos: i) Negociación; ii) Gestión de Balance; y, iii) Riesgo cambiario estructural. Para cada actividad se establece una metodología de medición y control.

Para la actividad de Negociación, la medición está en función al Valor en Riesgo (VaR) y se complementa por los límites máximos y análisis de escenarios. A diciembre 2020, el VaR promedio se situó en torno a US\$220.4 mil (US\$108 mil en el 2019), muy por debajo del límite establecido de (US\$700 mil).

En lo referente a las actividades de gestión del Balance, éstos incluyen el riesgo de tasa de interés y de liquidez, los cuales surgen de los desfases propios de la actividad bancaria existentes en los vencimientos y reprecación de los activos y pasivos. Para la gestión del Balance, el grupo utiliza el análisis de sensibilidad del margen financiero (NIM) y el valor patrimonial (MVE). A diciembre 2020, dichos indicadores se ubicaron en 3.1% y 2.0%, respectivamente (3.2%, respectivamente, a diciembre 2019); ambos dentro de los límites establecidos por el Grupo.

Por último, para controlar el riesgo cambiario se utilizan criterios de "loss trigger" y "stop loss".

A diciembre 2020, el requerimiento de patrimonio efectivo para cubrir el riesgo de mercado se incrementó a S/ 13.5

millones (S/ 4.5 MM a dic19), explicado por un mayor requerimiento por riesgo de tasa de interés (+S/ 5.9 millones y por riesgo cambiario (+S/ 3.0 millones), dado el mayor portafolio de inversiones y la mayor actividad de derivados.

Liquidez

BSP muestra una adecuada liquidez con ratios en MN y ME de 103.3% y 40.0%, respectivamente, a diciembre 2020. Así, cumple holgadamente con los niveles mínimos exigidos por la SBS (10% y 25%, respectivamente).

Asimismo, el Banco también cumple con el nuevo esquema regulatorio de liquidez diario según Basilea III, incorporado gradualmente desde fines del 2013 y mayor al 100% a partir de enero del 2019. BSP adoptó anticipadamente la norma en su totalidad con un RCL de 177% en MN y de 177% en ME, a diciembre 2020, nivel por encima de los límites internos. Ello debido a que la economía se encuentra en un contexto de política monetaria expansiva, con significativa inyección de liquidez y subastas del programa Reactiva, lo que ha conllevado a mantener mayores excedentes de liquidez y métricas más holgadas.

Cabe mencionar que el Banco optimiza los excedentes de liquidez a través de su portafolio de inversiones en periodos de bajo dinamismo de la demanda por crédito. A diciembre 2020, el portafolio de inversiones aumentó en 6.7x a lo observado al cierre del 2019, y está concentrado principalmente en bonos soberanos y certificados del BCRP (99.8%).

Calce: En cuanto al calce de plazos, el Banco presenta descalces negativos en el corto plazo tanto para moneda nacional como extranjera y en el largo plazo en ciertos tramos (mayores a 5 años, en MN y en mayores a 1 año y mayores a 5 años, en ME). Así, en el largo plazo, la brecha acumulada es positiva en MN y negativa en ME. No obstante, la brecha acumulada total es positiva y equivale a 70.9% del patrimonio efectivo.

La Clasificadora considera que como parte del soporte existente se podría acceder, de ser necesario, a líneas provenientes del Grupo Santander, lo que mitigaría el riesgo de descalce en los periodos menores a un año. Al respecto, cabe mencionar que dicha línea de contingencia fue ampliada a US\$150 MM en el 2018 (antes: US\$100 MM) y confirmada en el 2019.

Riesgos de Operación: El Banco basa la Gestión de Riesgo Operacional en la metodología de la Matriz y considera las mejores prácticas de gestión y supervisión, de acuerdo a lo normado por la SBS y siguiendo los principios de Basilea II.

En cuanto al Modelo de Gestión de Riesgo Operacional del Grupo Santander, éste consta de las siguientes etapas: (i) identificación de riesgos; (ii) medición y evaluación; (iii) control y mitigación; e, (iv) información. Al respecto, cabe mencionar que BSP viene implementando el dictado

de capacitaciones desarrolladas in house con la finalidad de difundir la cultura del Grupo en la organización.

Respecto al cálculo de capital por riesgo operacional, actualmente se basa en el Método de Indicador Básico. Así, los requerimientos de capital por riesgo operativo del Banco ascendieron a S/ 41.1 millones a diciembre 2020 (S/ 33.1 MM a dic19).

Cabe mencionar que, en línea con los planes de crecimiento de cartera y de incorporar nuevos productos en las operaciones de trading, el Banco viene realizando inversiones dirigidas a facilitar la conectividad, impulsar la digitalización y realizar mejoras tecnológicas en los sistemas. Adicionalmente, cabe mencionar que la matriz brinda el soporte operativo necesario para la implementación de las plataformas que permitan alcanzar los objetivos de crecimiento.

Fuentes de Fondo y Capital

Las filiales del Grupo Santander, en su mayoría, mantienen gran autonomía en la gestión de su fondeo y liquidez, lo cual responde al modelo de financiación descentralizado que maneja el Grupo. Así, cada filial debe presupuestar sus necesidades de liquidez y, en coordinación con la matriz, evaluar planes de emisión en base a su capacidad de recaudación de fondos en el mercado.

Los depósitos del público son la principal fuente de financiamiento, financiando el 62.3% de los activos, superior al 59.9% de diciembre 2019 (Sistema: 63.7% a dic.20). Cabe señalar que el paquete de medidas del gobierno para hacer frente a la crisis originada por el Covid-19 incrementó de manera sustancial la liquidez en el sistema. Asimismo, dada la buena solvencia del banco, BSP pudo atraer gran parte de la liquidez que las AFPs tuvieron que mantener para cubrir los retiros de fondos permitidos. Así, los depósitos del público se incrementaron en 38.5% respecto de diciembre 2019 (Sistema: 25.4%), siendo los de mayor crecimiento los depósitos a la vista que se triplicaron respecto a diciembre 2019, y los depósitos de empresas del sistema financiera con un avance del 79%.

Estructura de Fondeo como Porcentaje del Total de Activos (Dic.20)

	IBK	BCP	SBP	BBVA	BSP	Sistema
Obligaciones a la Vista	16.5%	27.2%	21.8%	26.9%	16.4%	22.0%
Obligaciones a Plazo	19.8%	12.0%	16.8%	15.0%	39.6%	18.2%
Obligaciones Ahorro	26.3%	25.0%	19.2%	23.0%	2.7%	21.9%
Total Oblig. con el Público	63.8%	64.3%	58.6%	65.9%	62.3%	63.7%
Adeudados CP	0.7%	0.7%	5.4%	0.5%	7.6%	1.7%
Adeudados LP	1.7%	2.0%	8.2%	1.4%	6.4%	3.2%
Pactos de Recompra BCRP (Reactiva Perú)	11.5%	11.8%	6.3%	12.7%	3.6%	-
Valores en Circulación	9.6%	7.5%	2.7%	4.6%	3.6%	5.7%
Total Recursos de Terceros	75.5%	74.4%	75.0%	72.5%	79.9%	74.4%
Patrimonio Neto	9.1%	10.3%	12.9%	8.7%	10.6%	10.4%

Fuente: SBS. Elaboración propia.

Asimismo, dado el enfoque de segmento corporativo que maneja BSP, tesorería es la encargada de captar la totalidad de los depósitos, por lo que la concentración de los

depósitos es elevada, así los 20 principales depositantes representan el 37.0% del total de depósitos a diciembre 2020, pero inferior al 56% de diciembre 2017. La concentración de los diez principales depositantes también viene reduciéndose de 35% en dic17, a 22% a diciembre 2020 (25% dic.19).

El Banco viene trabajando en la diversificación y desconcentración de sus fuentes de fondeo, mejorando su posición de fondeo estructural al incrementar la financiación de mediano y largo plazo. Por ello, el Banco viene incrementando su fondeo con adeudados de largo plazo y emitiendo bonos corporativos en el mercado de capitales. Así la participación de ambas fuentes respecto al total de activos asciende a 10.1%, por encima del 8.9% del Sistema.

El principal proveedor de adeudos (14% de los activos) es Banco Santander S.A. con una deuda subordinada por un monto total de US\$82 millones. A ello le siguió préstamos de largo plazo con Bladex y CAF por US\$30 millones cada uno, entre otros de bancos del exterior.

Capital: La fortaleza patrimonial que mantiene BSP se sustenta en su política de capitalización (50% de las utilidades) y la inyección de fondos de la Matriz a través de aportes en efectivo (realizados en los primeros años, hasta que el Banco logró consolidar sus operaciones) y vía préstamos subordinados.

A diciembre 2020, el ratio de capital global de 15.7% superó el nivel registrado al cierre del 2019 (14.3% a dic.19), producto de la capitalización del 50% de las utilidades distribuibles del 2019 y un nuevo préstamo subordinado con su casa matriz por US\$25 MM a 10 años.

Los accionistas tienen planeado acompañar el crecimiento de sus operaciones con la capitalización de utilidades y/o deuda subordinada adicional en caso de requerirse, por lo que no se espera que el Banco limite su crecimiento.

Ratio de Capital Global
(Diciembre 2020)

	IBK	BCP	SBP	BBVA	BSP	Sistema
Basilea Regulatorio (1)	17.0%	14.9%	16.5%	13.7%	15.7%	15.5%
Ratio de Capital Nivel I (2)	11.5%	10.4%	13.4%	10.8%	10.8%	11.5%
Ratio de Capital Interno (3)	10.7%	11.5%	11.5%	11.6%	11.2%	n.d.
Ratio de Capital Ajustado (4)	17.0%	14.5%	15.6%	13.6%	15.7%	14.0%

(1) Ratio de Capital Prudencial según perfil de cada Banco (Ley Banca: 10%).

(2) Según clasificación SBS.

(3) Incluye el requerimiento de capital adicional (Reporte 4-D).

(4) Patrimonio Efectivo - Déficit de CP) / APR

Fuente: SBS y Asbanc. Elaboración propia.

De otro lado, en línea con los estándares internacionales de Basilea II y III, la SBS ha venido exigiendo un mayor requerimiento patrimonial a fin de cubrir riesgo sistémico, de concentración (individual, sectorial y regional), de tasa de interés del balance, ciclo económico y otros riesgos. La implementación de los requerimientos adicionales resulta en un ratio de capital interno (dinámico) para cada institución según su perfil de riesgo. En el caso del Banco

Santander Perú, el requerimiento de patrimonio efectivo adicional agregaba 1.2% al 100% sobre el BIS regulatorio ($\geq 10\%$). Así, el ratio de capital global de 15.7% permite inferir que el Banco cuenta con una adecuada capitalización (Sistema: 15.5%), al cumplir tanto con los estándares locales como internacionales, y espera que la generación interna de capital permita seguir expandiendo sus operaciones.

Banco Santander (Millones de S/)	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Sistema	
						Dic-19	Dic-20
Resumen de Balance							
Activos	5,067	5,090	5,820	6,244	8,317	414,175	515,698
Disponible	2,257	1,555	1,468	1,458	1,871	76,052	110,671
Inversiones Negociables	77	426	109	244	1,624	40,950	74,913
Colocaciones Brutas	2,688	2,986	3,937	4,392	4,535	286,086	326,022
Colocaciones Netas	2,650	2,938	3,901	4,348	4,477	274,751	305,915
Inversiones Financieras	77	426	109	244	1,624	45,500	79,265
Activos Rentables (1)	4,996	5,008	5,703	6,088	7,982	395,924	498,509
Provisiones para Incobrabilidad	58	63	59	69	100	13,140	22,009
Pasivo Total	4,457	4,436	5,117	5,433	7,436	361,535	461,883
Depósitos y Captaciones del Público	2,972	3,313	3,876	3,741	5,180	262,133	328,633
Adeudos de Corto Plazo (10)	3	91	493	652	629	10,445	8,969
Adeudos de Largo Plazo	451	258	361	507	534	19,988	16,410
Valores y títulos	77	75	132	224	302	30,525	29,418
Pasivos Costeables (6)	3,754	4,072	4,964	5,257	6,838	332,059	391,190
Patrimonio Neto	610	653	703	811	882	52,641	53,815
Resumen de Resultados							
Ingresos por intereses de Cartera de Créditos Directos	199	204	228	270	286	26,600	24,764
Total de ingresos por intereses	211	219	248	307	303	28,944	26,470
Total de Gastos por intereses (11)	105	96	111	148	102	8,357	6,673
Margen Financiero Bruto	106	123	137	159	200	20,588	19,796
Provisiones de colocaciones	-3	6	7	14	42	5,418	11,996
Margen Financiero Neto	109	118	130	145	159	15,169	7,800
Ingresos por Servicios Financieros Neto	38	38	58	57	66	5,448	4,803
ROF	12	19	22	48	73	3,821	2,690
Margen Operativo	159	174	210	251	298	24,438	15,293
Gastos Administrativos	54	59	75	90	104	11,291	10,810
Margen Operativo Neto	105	115	135	161	194	13,147	4,483
Otros Ingresos y Egresos Neto	-1	-0	-0	-0	-1	156	-286
Otras provisiones	3	4	9	0	12	357	566
Depreciación y amortización	4	6	5	7	9	906	1,011
Impuestos y participaciones	29	31	37	46	53	2,957	504
Utilidad neta	69	74	84	108	119	9,082	2,116
Rentabilidad							
ROEA	12.4%	11.8%	12.3%	14.2%	14.0%	18.1%	4.0%
ROAA	1.3%	1.5%	1.5%	1.8%	1.6%	2.3%	0.5%
Utilidad / Ingresos Financieros	32.7%	33.9%	33.8%	35.1%	39.2%	31.4%	8.0%
Margen Financiero Bruto	50.3%	56.2%	55.3%	51.7%	66.2%	71.1%	74.8%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	4.2%	4.4%	4.3%	5.0%	3.8%	7.2%	5.3%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (7)	2.8%	2.4%	2.2%	2.8%	1.4%	2.5%	1.5%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	34.6%	32.9%	34.7%	34.0%	30.6%	37.8%	39.6%
Prima por Riesgo	-0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.9%	1.9%	3.9%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	2.0%	2.1%	2.1%	2.5%	2.2%	3.0%	0.6%
Activos							
Colocaciones Netas / Activos Totales	52.3%	57.7%	67.0%	69.6%	53.8%	66.3%	59.3%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	0.7%	0.8%	0.6%	0.5%	0.9%	3.0%	3.8%
Cartera de Alto Riesgo (2) / Colocaciones Brutas	1.7%	1.9%	1.6%	1.2%	1.1%	4.5%	5.5%
Cartera Pesada / Cartera Total	0.7%	2.2%	1.9%	1.4%	1.1%	4.9%	6.3%
Cartera de Alto Riesgo Ajustada (8)	1.6%	2.0%	2.1%	1.4%	1.3%	6.1%	6.9%
Cartera Pesada Ajustada (9)	0.7%	2.3%	2.5%	1.5%	1.3%	6.4%	7.6%
Stock Provisiones / Cartera Atrasada	310.0%	265.1%	241.5%	286.4%	247.4%	152.1%	177.7%
Stock Provisiones / Cartera Alto Riesgo	127.1%	112.3%	95.5%	130.2%	204.4%	103.1%	122.3%
Provisiones Constituidas / Cartera Pesada	255.3%	85.2%	72.2%	106.9%	176.8%	85.9%	98.7%
Stock Provisiones / Colocaciones Brutas	2.1%	2.1%	1.5%	1.6%	2.2%	4.6%	6.8%
Activos Improductivos (3) / Total de Activos	1.0%	1.3%	1.6%	2.1%	3.5%	4.0%	3.0%

Banco Santander

(Miles de S/)

	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Sistema	
						Dic-19	Dic-20
Pasivos y Patrimonio							
Depósitos a la vista/ Total de fuentes de fondeo (4)	9.8%	6.4%	12.7%	8.9%	20.9%	24.0%	29.7%
Depósitos a plazo/ Total de fuentes de fondeo	60.5%	71.5%	60.3%	58.2%	50.3%	30.9%	24.5%
Depósitos de ahorro / Total de fuentes de fondeo	9.1%	4.6%	4.4%	3.1%	3.4%	23.7%	29.5%
Depósitos del Sist. Fin. y Org. Internac. / Total de fuentes de fondeo	6.0%	6.6%	2.1%	2.2%	3.0%	2.4%	1.9%
Total de Adeudos / Total de fuentes de fondeo	12.4%	9.0%	17.7%	23.1%	17.8%	9.5%	6.6%
Total valores en circulación / Total de fuentes de fondeo	2.1%	1.9%	2.7%	4.5%	4.6%	9.5%	7.7%
Pasivos / Patrimonio (x)	7.3	6.8	7.3	6.7	8.4	6.9	8.6
Ratio de Capital Global	16.9%	17.3%	13.5%	14.3%	15.7%	14.6%	15.5%
Liquidez							
Disponible / Depósitos del Público	75.9%	46.9%	37.9%	39.0%	36.1%	29.0%	33.7%
Total de recursos líquidos (5) / Obligaciones de Corto Plazo (6)	72.7%	54.6%	40.9%	38.3%	58.2%	41.7%	53.8%
Colocaciones Brutas / Depósitos del Público	90.4%	90.2%	101.6%	117.4%	87.5%	109.1%	99.2%
Colocaciones Brutas (MN) / Depósitos del Público (MN)	262.4%	137.2%	161.8%	182.4%	126.0%	127.9%	120.0%
Colocaciones Brutas (ME) / Depósitos del Público (ME)	47.7%	67.9%	77.8%	92.0%	68.9%	82.0%	65.6%
Calificación de Cartera							
Normal	98.4%	95.9%	96.3%	97.0%	95.9%	92.7%	88.0%
CPP	0.8%	1.9%	1.8%	1.7%	3.0%	2.4%	5.7%
Deficiente	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%	0.3%	1.4%	1.8%
Dudoso	0.2%	1.3%	0.1%	0.4%	0.1%	1.5%	1.8%
Pérdida	0.4%	0.5%	1.3%	0.4%	0.7%	2.1%	2.7%
Otros							
Crecimiento de Colocaciones Brutas (YoY)	-5.8%	11.1%	31.8%	11.5%	3.3%	5.7%	14.0%
Crecimiento de Depósitos del Público (YoY)	-5.8%	11.4%	17.0%	-3.5%	38.5%	8.2%	25.4%
Estructura del Portafolio							
Banca Mayorista	100.0%	100.0%	99.9%	99.9%	100.0%	61.7%	64.3%
Corporativos	55.2%	51.4%	49.7%	46.3%	44.9%	30.6%	26.5%
Gran empresa	32.7%	36.5%	37.4%	36.9%	37.1%	16.7%	18.4%
Mediana empresa	12.1%	12.0%	12.8%	16.7%	17.9%	14.3%	19.4%
Banca Minorista	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	38.3%	35.7%
Pequeña y micro empresa	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	6.2%	7.7%
Consumo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	4.2%
Tarjeta de Crédito	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.2%	9.9%
Hipotecario	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.0%	13.9%

(1) Activos Rentables = Caja + Inversiones+ Interbancarios+Colocaciones vigentes+ Inversiones pmanentes

(2) Cartera de Alto Riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

(3) Activos Improductivos = Cartera Deteriorada neto de provisiones+ cuentas por cobrar + activo fijo + otros activos +bienes adjudicados

(4) Fuentes de Fondeo = depósitos a la vista+ a plazo+de ahorro+ depósitos del sistema financiero y org.Internacionales+ Adeudos + Valores en Circulación

(5) Recursos líquidos = Caja+ Fondos interbancarios neto+Inversiones temporales

(6) Obligaciones de Corto Plazo = Total de captaciones con el público+ dep. Sist.Financiero + Adeudos de Corto Plazo.

(7) Pasivos Costeables = Depósitos del Público + Fondos Interbancarios + Depósitos del Sistema Financiero Adeudos + Valores en Circulación+ Pactos recompra BCRP

(8) Cartera de Alto Riesgo Ajustada = (Cartera de Alto Riesgo + Castigos Anuales) / (Colocaciones Brutas Promedio + Castigos Anuales)

(9) Cartera Pesada Ajustada = (Cartera Pesada + Castigos Anuales) / (Cartera Total Promedio + Castigos Anuales)

(10) Banco: el 2015 se reclasificó el saldo de pactos de recompra con el BCRP a "Cuentas por Pagar"

(11) Incluye primas al Fondo de Seguro de Depósito

*A partir de noviembre 2017, las comisiones por tarjeta de crédito se registran en Ing. por servicios financieros y ya no en Ing. por intereses



Antecedentes

Emisor:	Banco Santander Perú S.A.
Domicilio legal:	Avenida Rivera Navarrete N°475, Piso 14, San Isidro
RUC:	20516711559
Teléfono:	((511) 215-8100

Relación de directores*

César Emilio Rodríguez Larraín Salinas	Presidente
Gonzalo César Echeandía Bustamante	Vicepresidente
Román Blanco Reinos	Director
Ignacio Domínguez-Adame Bozzano	Director
Jaime Ybarra Loring	Director
Marco Antonio Zaldívar García	Director
Félix Javier Arroyo Rizo Patrón	Director

Relación de ejecutivos*

Gonzalo Echeandía Bustamante	Gerente General
Alberto Rivero Lavado	Director General SCIB
Marco Antonio Buendía Bartra	Director General Comercial
Fernando Goldstein Cornejo	Gerente de Finanzas
Juan Pedro Oechsle Bernós	Director General Comercial Banca Retail
Daniel Molina Vilariño	Director de Riesgos (CRO)
Luz Berríos Allison	Gerente de Riesgos
Diana Pastor Horna	Gerente de Control de Gestión
Felipe Ortiz Rodríguez	Gerente de Operaciones y Sistemas
Amable Zúñiga Aguilar	Gerente de Recursos Humanos Administración y Calidad
Luis Navarro Gonzales	Gerente de Contabilidad
Ekaterini Kidonis Marchena	Gerente Legal y de Cumplimiento Normativo
Felipe Vásquez de Velasco	Gerente de Transformación Digital
Kori Silva	Auditor Interno (**)

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Banco Santander S.A. - España	99.0%
Otros	1.0%

(*) Nota: Información diciembre 2020

(**) Las funciones de auditoría interna son gestionadas por la División de Auditoría Interna de Banco Santander S.A.

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 la siguiente clasificación de riesgo para Banco Santander Perú S.A.:

	<u>Clasificación*</u>
Institución	Categoría A+
Perspectiva	Estable

Definiciones

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.

(+) 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 0.2% 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.