



INFORME DE REVISIÓN

Bisa Leasing S.A.

Bolivia

Índice:

CALIFICACIONES	1
PRINCIPALES INDICADORES	1
FORTALEZAS CREDITICIAS	2
DESAFIOS CREDITICIOS	2
FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACION	2
PERSPECTIVAS	3
FACTORES QUE PODRÍAN MEJORAR LAS CALIFICACIONES	3
FACTORES QUE PODRÍAN DESMEJORAR LAS CALIFICACIONES	3
RESULTADOS RECIENTES	3
HECHOS POSTERIORES	4
DICTAMEN	4

Calificaciones

Bisa Leasing S.A.

CATEGORÍA

CALIFICACIÓN DE MOODY'S

Bonos Bisa Leasing II Emisión 1 U\$S 8.000.000	Aa1.boLP
Programa Emisiones de Pagares Bursátiles U\$S 5.000.000	BO-1
Acciones	2
Perspectiva	Estable

Contactos:

BUENOS AIRES 54.11.4816.2332

Andrea Manavella
Andrea.manavella@moodys.com

Georges Hatcherian
Georges.hatcherian@moodys.com

Daniel Marchetto
Daniel.marchetto@moodys.com

Valeria Azconegui
Mariavaleria.azconegui@moodys.com

Principales Indicadores

	Dic 2010	Dic 2009	Dic 2008	Dic. 2007	Dic. 2006
Total de Activos (Bs millones)	176,34	162,07	150,81	176,65	159,06
Total de Patrimonio (Bs millones)	35,62	36,83	37,16	37,13	35,94
ROAA	1,62	2,81	2,21	4,28	6,51
ROAE	7,59	11,89	9,75	19,67	30,05
MFN	7,99	7,97	8,62	8,75	17,17
Cartera venc. y en ejec./Préstamos	0,95	2,11	1,74	3,23	1,92
Cartera venc. y en ejec./(PN + Prev.)	3,45	6,57	5,29	10,55	6,06
Gastos Adm./Resultado Operativo Bruto	54,21	54,88	44,22	41,99	43,35

Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias de Bisa Leasing S.A. son:

- Forma parte del principal grupo financiero del país, Grupo Financiero Bisa, conformado por el Banco Bisa y filiales en el sector de seguros, warrants, fondos de inversión y agencia de bolsa y titularización
- Bisa Leasing es la compañía de leasing más importante de Bolivia, con una participación de mercado del 81,2% a diciembre 2010
- Conservadoras políticas en la administración crediticia y de riesgos. La cobertura de su cartera vencida y en ejecución es superior a la del promedio del sistema bancario
- Buen perfil financiero en términos de liquidez, capitalización y rentabilidad
- Manejo apropiado del calce de monedas y de tasas de interés. La mayoría de la cartera y fondeo de Bisa Leasing es en dólares estadounidenses, no obstante en los últimos meses se ha colocado cartera en moneda nacional.
- Buena diversificación sectorial

Desafíos Crediticios

Los desafíos crediticios de Bisa Leasing son:

- La entidad se desempeña en un entorno operativo aún desafiante (Bolivia posee una calificación de deuda Soberana de B1)
- Se encuentra en un mercado muy competitivo, debido a que bancos y compañías están ingresando en el mercado de leasing. Sin embargo Bisa Leasing cuenta con experiencia y el soporte del grupo Bisa para enfrentar dicha competencia
- Dado que no capta depósitos, sus fuentes de fondos son limitadas. Actualmente sus fuentes de fondos están constituidas por emisiones de deuda y fondos provenientes de FONDESIF, Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. y FUNDAPRO
- Bisa Leasing, como todo el sistema financiero Boliviano, enfrenta el desafío de mantener el margen financiero neto, en un contexto de tasas de interés bajas

Fundamento de la calificación

Las calificaciones en escala nacional son asignadas sobre la base de la correspondiente calificación global, ya sea para instrumentos en moneda extranjera o en moneda local. La calificación en escala nacional refleja la importancia de su franquicia como la compañía más significativa de leasing que opera actualmente en Bolivia. Asimismo toma en consideración la consistente operatoria positiva como así también el conservador manejo de riesgo.

Moody's ha incrementado la calificación en escala nacional¹ (NSR por sus siglas en inglés) a Aa1.bo desde Aa2.bo a la deuda en moneda extranjera de largo plazo. Las calificaciones en escala nacional son asignadas sobre la base de la correspondiente calificación global, ya sea para instrumentos en moneda extranjera o en moneda local.

Asimismo Moody's mantiene la calificación de BO-1 al Programa de Pagares Bursátiles de la Compañía.

Las calificaciones NSR de Moody's para las entidades bolivianas se identifican con el sufijo ".bo" y constituyen calificaciones de orden relativo sobre la capacidad crediticia para instrumentos en un país en particular en relación con otros emisores o emisiones locales. Las calificaciones nacionales son para uso en el país en las que se efectúan y no son comparables en forma global con las calificaciones asignadas en otros países. Las NSR no son una opinión absoluta sobre los riesgos de incumplimiento, pues en países con baja calidad crediticia internacional, incluso los créditos calificados en altos niveles de la escala nacional, pueden también ser susceptibles de incumplimiento.

Bisa Leasing fue fundada en el año 1993, siendo la más importante de las empresas de arrendamiento financiero en el mercado boliviano, con una participación del 81,2% de operaciones de leasing a diciembre de 2010. Posee oficinas en La Paz, Cochabamba, Santa Cruz y Tarija. La entidad realiza arrendamiento financiero directo (leasing) y retroarrendamiento (leaseback) financiando maquinarias, inmuebles y equipos entre otros activos. A diciembre de 2010, Bisa Leasing poseía activos por Bs 176,3 millones y su cartera estaba compuesta mayoritariamente por operaciones de leasing (72%), y el resto corresponden a operaciones de leaseback. Aproximadamente el 40% de las operaciones han sido otorgadas en Santa Cruz, en La Paz el 30%, el 26% en Cochabamba y el resto en Tarija. Sus principales accionistas son Banco Bisa con un 60,94% y la Vitalicia con un 20%, ambos del mismo grupo financiero.

Perspectiva

La perspectiva sobre todas las calificaciones es estable

Factores que podrían mejorar las calificaciones

Una mejora de la calificación de la deuda dependería de un aumento en los volúmenes de operación sin descuidar los indicadores de solvencia y calidad de cartera.

Factores que podrían desmejorar las calificaciones

Las calificaciones podrían ser desmejoradas en el supuesto de que el entorno operativo se deteriorase fuertemente, impactando en los niveles de liquidez y solvencia.

¹ La Calificación en Escala Nacional es un ordenamiento relativo de la solvencia crediticia (incluyendo el apoyo externo relevante) dentro de un país determinado y emplea los símbolos de calificación de Moody's, añadiendo el sufijo correspondiente al país ("nn") como por ejemplo, Aaa.bo para Bolivia. Esta escala no es globalmente comparable sino que refleja el riesgo crediticio relativo dentro de un país específico. Los inversores que requieran calificaciones comparables internacionalmente, deberán emplear las calificaciones globales que asigna Moody's. Moody's emplea la Calificación en Escala Nacional en mercados locales i) donde la escala global no es consistente con las escalas locales fijadas por los reguladores o utilizadas comúnmente por los inversores; o ii) donde la escala global de calificaciones proporciona un bajo grado de diferenciación entre créditos dentro de un país, hecho que sucede a menudo cuando los riesgos políticos o económicos predominan y, por lo tanto, ocultan riesgos específicos de las empresas o instrumentos dentro de una categoría dada. Moody's construye una escala nacional definiendo como Aaa al segmento de créditos de mejor calidad en un país, y como C al peor, ordenando y distribuyendo las empresas restantes a lo largo de toda la escala. Cabe aquí aclarar que en algunos países de la región los reguladores han incluido en su normativa el uso de las categorías D y E, por lo que en los mismos debieron incorporarse las mismas. Con cada Calificación en Escala Nacional, Moody's asigna una Calificación en Escala Global para facilitar la comparación de riesgos en el ámbito internacional. La Calificación en Escala Nacional expresa el punto de vista de Moody's acerca de la situación del crédito con relación a sus pares en un país dado, mientras que la Calificación Global refleja directamente las expectativas relativas de incumplimiento y pérdida, sobre una base consistente en el ámbito internacional. La pérdida esperada asociada a una Calificación en Escala Nacional dada, generalmente será más alta que para su equivalente en la escala global. De este modo, un crédito en el segmento más bajo del grado de inversión en la escala nacional tendrá implícita una pérdida esperada más alta que la de su equivalente en la escala global.

Resultados recientes

Durante el ejercicio 2010, la cartera de arrendamiento creció respecto a diciembre de 2009 en un 16,7%. Asimismo la cartera representaba el 90,8% de los activos totales.

Al término del ejercicio 2010, Bisa Leasing registró un resultado positivo de Bs 2,8 millones, siendo un 37,5% inferior a la utilidad obtenida a diciembre de 2009 (Bs 4,4 millones). El resultado se vio influenciado negativamente por los mayores cargos por incobrabilidad y menores ingresos operativos netos, siendo compensados parcialmente por el aumento del margen financiero neto y mayores recuperos de créditos. El aumento del margen financiero neto, obedece a la mayor caída registrada en los egresos financieros (menores intereses por títulos valores en circulación), por sobre la disminución de los ingresos financieros por menores ingresos por arrendamiento, asimismo es importante destacar que tanto los ingresos como los egresos financieros disminuyeron con respecto a diciembre de 2009 debido a la baja en la tasa de referencia en dólares que afectó al sistema en general.

A diciembre de 2010, la cartera vencida y en ejecución representaba el 0,95% de la cartera total, la misma registró una disminución con respecto a diciembre de 2009 (2,11%). Esta importante disminución registrada es consecuencia de la baja en la cartera vencida y en ejecución en casi un 50% sumado al aumento de la cartera total en un 16,7%. De esta manera la cobertura de la cartera vencida y en ejecución con provisiones alcanzaba el 555,9% la cual alcanza a 843,2 si se tienen en cuenta las provisiones genéricas. Asimismo es importante señalar que además de las provisiones sobre dicha cartera, los bienes siguen siendo propiedad de la Compañía lo que incrementa la cobertura de dicha deuda.

Bisa Leasing se fondea a través de emisiones de deudas, fondos provenientes de FONDESIF, Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. y FUNDAPRO. A diciembre de 2010 Bisa Leasing registraba un ratio de activos líquidos sobre depósitos de 255,6%, siendo este inferior al obtenido en el mismo período del ejercicio anterior 919,5%.

La Institución cuenta con exposición diversificada en distintas industrias, siendo las principales Construcción, Textil, Lácteos, Minería, Hidrocarburos y Agroindustria. Bisa Leasing cuenta con un buen nivel de capitalización. A diciembre de 2010 el nivel de patrimonio sobre activos era del 20,20%, nivel que no requiere capital adicional para continuar creciendo.

Dictamen

El Consejo de Calificación de **Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A.** reunido el 31 de marzo de 2011, sobre la base de la información recibida de Bisa Leasing, los análisis cualitativos y cuantitativos que se han desarrollado y de acuerdo con lo determinado en su Manual, decide calificar los instrumentos de Bisa Leasing S.A.:

Bonos Bisa Leasing II Emisión 1 US\$ 8.000.000

- Deuda de Largo Plazo **moneda extranjera: Categoría "Aa1.bo"**.

De acuerdo con el Manual de Calificaciones, la **Categoría Aa.bo** "Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, con poca probabilidad de verse afectados ante cambios predecibles en el emisor, en el sector al que éste pertenece o en la economía".

El modificador 1 indica que la calificación se encuentra en el nivel superior de su categoría.

- **Acciones: Categoría 2.**

De acuerdo con el manual de calificaciones la **Categoría 2** Corresponde a títulos accionarios que presenten alguna de las siguientes situaciones: i) cobertura o capacidad de generación de ganancia buena y liquidez media; ii) cobertura o capacidad de generación de ganancia muy buena y liquidez baja; iii) cobertura o capacidad de generación de ganancia regular y liquidez alta.

- **Programa de Emisión de Pagarés Bursátiles**

Deuda de Corto Plazo **en moneda local: Categoría “BO-1”**.

De acuerdo con el Manual de Calificaciones de Entidades Financieras, la Categoría BO-1 se define de la siguiente manera: “Las emisiones calificadas en esta categoría tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones a corto plazo”.

Deuda de Corto Plazo **en moneda extranjera: Categoría “BO-1”**.

De acuerdo con el Manual de Calificaciones de Entidades Financieras, la Categoría BO-1 se define de la siguiente manera: “Las emisiones calificadas en esta categoría tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones a corto plazo”.

La perspectiva sobre todas las calificaciones es estable, con excepción de la calificación de deuda en moneda extranjera que ha sido puesta en revisión para la suba.

Equivalencias

De acuerdo con lo establecido en la Resolución ASFI N° 033/2010, las calificaciones precedentemente asignadas, son equivalentes a las siguientes nomenclaturas establecidas por ASFI en el Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo:

La Categoría Aa1.boLP equivale a la categoría:

AA1: Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

La Categoría “BO-1” equivale a la categoría:

N-1: Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa, ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

Acciones

La Categoría 2 equivale a la categoría:

Categoría II corresponde a acciones que cuentan con un “Alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades”

Las calificaciones de riesgo efectuadas por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. ("Moody's Latin America") son Calificaciones a Escala Nacional. Este tipo de calificaciones son diferentes y por lo tanto deben distinguirse de las calificaciones internacionales de crédito publicadas por Moody's Investors Service, Inc., que si bien es su accionista controlante, es una sociedad diferente constituida en los Estados Unidos de América y con sede social en dicho país. Tal como se encuentra detalladamente explicado en el sitio de internet de Moody's Latin America (<http://www.moody.com.ar/novedades.htm>) y en el sitio de internet de Moody's Investors Service, Inc. (<http://www.moody.com/moodys/cust/ staticcontent/2000200000265731.asp?section=ref>), a los cuales se remite a los inversores y cuyo contenido se incorpora expresamente al presente, las calificaciones de crédito de Moody's Investors Service, Inc. brindan a los mercados internacionales de capital un marco globalmente consistente para comparar la calidad crediticia de entidades financieras e instrumentos calificados. Dicho sistema de calificación internacional permite la comparación de emisores y obligaciones con independencia de la moneda en que se haya emitido la obligación, el país de origen del emisor o la industria en que se desenvuelva el emisor. Por el contrario, las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America son opiniones relativas a la calidad crediticia de emisores y emisiones dentro de un país en particular. Las Calificaciones a Escala Nacional no incluyen estimación de pérdidas asociadas con eventos sistémicos que pudieran afectar genéricamente a todos los emisores dentro de un país, incluso a aquellos que reciben las calificaciones más altas a escala nacional. Por lo tanto, las Calificaciones a Escala Nacional pueden entenderse como calificaciones relativas de calidad crediticia (incluyendo el apoyo externo relevante) dentro de un país en particular. El uso de las Calificaciones a Escala Nacional por los inversores es apropiado únicamente dentro de la porción de un portfolio que esté expuesta al mercado local de un país determinado, teniendo en cuenta los diversos riesgos que implique la calificación nacional y extranjera otorgada a la moneda de dicho país. En consecuencia, y tal como se explica con mayor detalle en los sitios de internet mencionados precedentemente, el concepto tradicional de "grado de inversión" que se aplica en los mercados internacionales no puede necesariamente aplicarse siquiera a las más altas calificaciones nacionales. El propósito de las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America es permitir la diferenciación de la calidad crediticia dentro de economías sujetas a índices genéricos de "riesgo país", los cuales (de no estar excluidos por definición) afectarían dicha pretendida diferenciación. En países con calidad crediticia sistémica baja, aún los créditos con altas calificaciones en escala nacional pueden ser susceptibles al default.

ANEXO I

Características de la emisión

Las principales características de las *Emisiones* son las siguientes:

Programa de Emisión de Bonos Bisa Leasing II

Instrumento: Programa de Emisiones de Bonos Bisa Leasing II, por un monto de US\$ 15.000.000 (quince millones 00/100 de dólares de los Estados Unidos de América) o su equivalente en Bolivianos (Bs) o Bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) o Bolivianos con Mantenimiento de valor respecto al Dólar de los Estados Unidos de América ("MVDOL"), estructurado en una o varias Emisiones de acuerdo a la necesidad de Tesorería, dentro del monto y plazo del Programa de Emisiones.

Plazo del Programa: 1080 días calendario computables desde el día hábil siguiente de notificada la Resolución de la ASFI que autorice e inscriba el Programa de Emisión de Bonos en el RMV de la ASFI.

Monto, Moneda y Valor Nominal: El valor nominal así como la moneda de cada una de las Emisiones dentro del Programa, será determinado por el Gerente General y un miembro del Directorio.

Títulos Valores a ser ofrecidos: los valores a emitir serán Bonos Obligacionales redimibles a plazo fijo.

Procedimientos, modalidad y precio de colocación: los Bonos serán colocados en el Mercado Primario Bursátil bajo la modalidad: a mejor esfuerzo y el precio será minimamente a la par del valor nominal.

Cotización y Negociación: los valores serán inscritos en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Plazo de Colocación: El plazo de colocación de cada emisión dentro del Programa de Emisiones será de 180 días calendario, computables a partir de la fecha de emisión establecida por el emisor y señalada en la autorización de la ASFI para la Oferta Pública y la inscripción de la correspondiente Emisión que forme parte del Programa de Emisiones de Bonos, en el RMV de la ASFI.

Plazo de Amortización: La forma y plazo de amortización de capital serán determinados para cada Emisión dentro del Programa de Emisiones por el Gerente General y un miembro del Directorio de la Sociedad. Los plazos de amortización no superarán de ninguna manera el plazo de duración de la Sociedad.

Tasa de interés: Se delegó al Gerente General y un miembro del Directorio la tasa de interés hasta cinco días calendario antes de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones. La tasa será fijada para cada emisión.

Garantía: Las Emisiones dentro del Programa de Emisiones estarán respaldadas por una garantía Quirografaria de la sociedad.

Bono Bisa Leasing II Emisión 1

Denominación de la Emisión: "Bonos Bisa Leasing II - Emisión 1"

Moneda en la que se expresa la Emisión: Dólares de los Estados Unidos de América.

Monto de la Emisión: El monto de la Emisión Bonos Bisa Leasing II - Emisión 1 es de US\$ 8.000.000 (ocho millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).

Serie en las que se divide la Emisión: La Emisión de Bonos Bisa Leasing II - Emisión 1 se divide en 4 series A, B, C y D de US\$ 2.000.000 (dos millones 00/100 dólares de los Estados Unidos de América) cada serie.

Plazo de la Emisión: El plazo de la presente Emisión varía de acuerdo a cada serie Serie "A" 1.100 días, Serie "B" 1440 días, Serie "C" 1800 días y Serie "D" 2160 días a partir de la fecha de Emisión establecida por el emisor y autorizada por la ASFI para la Oferta Pública y la inscripción de la Emisión de Bonos Bisa Leasing II – Emisión 1 en el RMV de la ASFI.

Valor Nominal de los Bonos dentro del Programa de Emisiones: El Valor Nominal de los Bonos será de US\$ 1.000 (Un mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América) cada Bono.

Amortización de Interés: Los Bonos devengarán un interés nominal, anual y fijo y serán pagados según cada serie: Serie "A" cada 90 días cupones 1 – 11 y 110 días para el cupón 12; Series "B", "C" y "D" cada 90 días.

Amortización de Capital: El pago de capital de las series "A", "B", "C" y "D" será al vencimiento de cada serie.

La tasa de interés de la presente Emisión será de: La tasa de interés varía de acuerdo a cada serie: Serie "A" 2,5% anual, Serie "B" 3% anual, Serie "C" 4% anual y Serie "D" 4,5% anual.

Emisión 1	Fecha de Emisión	Monto original (en US\$)	Monto emitido a diciembre 2010	Tasa de interés anual	Monto Residual a diciembre 2010 (en US\$)	Vencimiento
						Fecha
Serie "A"	25/06/10	2.000.000	2.000.000	2,50%	2.000.000	29/06/13
Serie "B"	25/06/10	2.000.000	2.000.000	3,00%	2.000.000	04/06/14
Serie "C"	25/06/10	2.000.000	2.000.000	4,00%	2.000.000	30/05/15
Serie "D"	25/06/10	2.000.000	2.000.000	4,50%	2.000.000	24/05/16
Total		8.000.000	8.000.000		8.000.000	

CONDICIONES ESPECIALES DE LAS EMISIONES

El programa y las emisiones dentro de éste cuentan con las siguientes Restricciones y Obligaciones por parte del emisor

- De acuerdo a lo establecido por el artículo 648 del Código de Comercio, la Sociedad no reducirá su capital sino en proporción al reembolso que haga de los Bonos en circulación. Asimismo, no se fusionará, transformará ni cambiará su objeto social, su domicilio o su denominación sin el previo consentimiento de la Asamblea de Tenedores.
- En caso que la Sociedad realizara futuras Emisiones de Bonos fuera del presente Programa de Emisiones de Bonos, éstas no tendrán mejores garantías respecto a las Emisiones que componen el presente Programa de Emisiones de Bonos, salvo que lo autorice previamente la Asamblea de Tenedores del presente Programa de Emisiones de Bonos. Si la Sociedad otorgara mejores garantías a las futuras Emisiones de Bonos fuera del presente Programa de Emisiones de Bonos, ésta deberá proveer garantías adicionales similares a las Emisiones de Bonos vigentes del presente Programa de Emisiones de Bonos, hasta mantener las mismas en igualdad de condiciones de modo proporcional, considerando los montos totales de emisión y el valor de las garantías otorgadas. A opción de los Tenedores de Bonos, mediante resolución adoptada en Asamblea de Tenedores, podrán solicitar la redención anticipada de sus Bonos, por el valor del capital más el interés devengado hasta la fecha de pago, la cual deberá ser honrada por el Emisor en un plazo no mayor a treinta (30) días calendario de haber sido solicitada. Esta decisión se aplicará únicamente a los Tenedores de Bonos que así lo soliciten en la asamblea. Se exceptúa del alcance de este compromiso los casos de procesos de fusión o cualquier forma de reorganización societaria, con compañías o sociedades que pudieren tener

cualquier tipo de obligaciones previamente acordadas y que presentaran mejores garantías que las otorgadas para el presente Programa de Emisiones de Bonos.

- El Emisor no cambiará sus Estatutos ni su Escritura de Constitución de ninguna manera que pudiera ser inconsistente con las provisiones o restricciones del presente Programa de Emisiones de Bonos o de las Emisiones resultantes de éste.
- El Emisor mantendrá archivos, registros contables y procedimientos adecuados para el normal desarrollo de sus operaciones y con el objeto de identificar el uso de los fondos de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones.
- El Emisor enviará trimestralmente a la ASFI, a la BBV y al Representante de Tenedores, el detalle de los usos de los fondos obtenidos de las Emisiones dentro del presente Programa de Emisiones.
- El Emisor efectuará una auditoría externa anual de acuerdo con las normas aplicables, por un auditor independiente que necesariamente deberá tratarse de una empresa de auditoría externa registrada en el RMV de la ASFI.
- El Emisor notificará por escrito al Representante de Tenedores de Bonos cualquier circunstancia o hecho que interfiera o amenace con interferir el desarrollo o normal operación del Emisor ante dicha circunstancia o hecho, según fuere requerido por las regulaciones del Mercado de Valores en Bolivia que deban ser reveladas ("Hechos Relevantes") o se consideren necesarios para el desarrollo, o normal operación del Emisor.

Los covenants son iguales para el Programa y todas las emisiones dentro de éste

Características del programa

Las principales características del Programa son las siguientes:

Pagarés Bursátiles BISA Leasing

Instrumento: Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles BISA Leasing, por un monto de US\$ 5.000.000 (cinco millones 00/100 Dólares de Estados Unidos de América), estructurado en una o varias Emisiones de acuerdo a la necesidad de Tesorería, dentro del monto y plazo del Programa de Emisiones.

Duración del Programa: 720 días contados desde el día siguiente hábil de notificada la resolución de la ASFI, que autorice e inscriba el Programa de emisiones en el RMV de la ASFI.

Valor Nominal: Será determinado por cada Emisión dentro del Programa de Emisiones poco tiempo antes de la fecha de emisión por el Gerente General y un miembro del Directorio de la Sociedad.

Moneda: Las monedas de las Emisiones que conforman el presente Programa de Emisiones Pagarés Bursátiles serán: Dólares de los Estados Unidos de América (US\$) o Bolivianos (Bs.) o Bolivianos con Mantenimiento de valor respecto a la Unidad de Fomento de Vivienda ("UFV") o Bolivianos con Mantenimiento de valor respecto al dólar de los Estados Unidos de América ("MVDOL").

Títulos Valores a ser ofrecidos: los valores a emitir serán Pagarés Bursátiles redimibles a plazo fijo.

Procedimiento, modalidad y precio de Colocación: los Pagarés serán colocados en el Mercado Primario Bursátil bajo la modalidad: a mejor esfuerzo y el precio será minimamente a la par del valor nominal.

Cotización y Negociación: los valores serán inscriptos en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Colocación: El plazo de colocación de cada emisión dentro del Programa de Emisiones será de 180 días calendario computables a partir de la fecha de emisión establecida por el Emisor y señalada en la autorización de la ASFI para la Oferta Pública y la Inscripción de la correspondiente Emisión que forme parte del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles en el RMV de la ASFI.

Plazo de Amortización: El pago de capital e intereses se determinará de acuerdo a cada Emisión dentro del Programa de Emisiones por el Gerente General y un miembro del Directorio.

Tasa y tipo de interés: la tasa y el tipo de interés de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles será anual y fija y determinada por el Gerente General y un Director de la Sociedad.

Garantía: Las Emisiones dentro del Programa de Emisiones de Pagarés estarán respaldadas por una garantía Quirografaria.

• CARACTERISTICAS DE LAS ACCIONES

Las acciones fueron inscritas en el Mercado de Valores.

Serie de las acciones: Serie A Acciones 51 Bs 51.000 (acciones fundadores)

Serie B Acciones 16.949 Bs 16.949.000

Accionistas Principales: Los principales accionistas de Bisa Leasing son los siguientes: Banco Bisa 60,94%, La Vitalicia Seguros y Reaseguros 20%, J. Otero Steinhart 12,99%.

Precio de Suscripción: Bs 1.000 por acción (valor nominal)

Tipo de Acciones: Escriturales ordinarias de VN Bs1.000 y con derecho a 1 (un) voto por acción.

Composición del capital:

Acciones Ordinarias 1 voto	17.000
Total en circulación:	17.000

i) CAPACIDAD DE GENERAR GANANCIAS:

Por lo expuesto en la primer parte del informe se concluye que la Compañía cuenta con una muy buena capacidad de generar ganancias. **Nivel 1**

ii) LIQUIDEZ DE LA ACCION

De acuerdo con lo establecido en nuestro Manual de Calificación, se procedió a medir la presencia de la acción en el mercado, considerando el número de días que la acción se transa en el lapso del último trimestre anterior a la calificación. El Manual establece que si la acción se transa menos del 25% de los días en el último trimestre, corresponde calificar en el **Nivel 3** La acción de Bisa Leasing no ha registrado operaciones en el último trimestre, por lo cual se considera que la misma tiene liquidez baja.

De acuerdo a los análisis presentados la acción muestra un bajo nivel de liquidez por lo que corresponde asignarle el **Nivel 3**.

iii) Matriz de la Calificación de la Acción

En base a una combinación entre el Nivel asignado a la **Generación de Ganancias – Nivel 1** y el nivel establecido con respecto a su Liquidez en el Mercado - **Nivel 3** se determina en función de la siguiente matriz la calificación de la acción.

	Ganancias Nivel 1	Ganancias Nivel 2	Ganancias Nivel 3	Ganancias Nivel 4
Liquidez Nivel 1	Categoría 1	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3
Liquidez Nivel 2	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4
Liquidez Nivel 3	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4	Categoría 4

En consecuencia la calificación que corresponde asignar es **Categoría 2**

ASPECTOS COMPLEMENTARIOS

1) Relación Valor de Cotización / Valor de Libros Dado que la acción no registra cotización no puede hacerse la relación con el valor de libros

2) Al no registrar operaciones durante el período, no puede hacerse una comparación con el comportamiento de otras acciones.

Evaluados los aspectos complementarios, se considera que los mismos no ameritan una modificación de la calificación asignada, quedando la misma establecida en **Categoría 2**.

Las calificaciones de riesgo efectuadas por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. ("Moody's Latin America") son Calificaciones a Escala Nacional. Este tipo de calificaciones son diferentes y por lo tanto deben distinguirse de las calificaciones internacionales de crédito publicadas por Moody's Investors Service, Inc., que si bien es su accionista controlante, es una sociedad diferente constituida en los Estados Unidos de América y con sede social en dicho país. Tal como se encuentra detalladamente explicado en el sitio de internet de Moody's Latin America (<http://www.moody's.com.ar/novedades.htm>) y en el sitio de internet de Moody's Investors Service, Inc. (<http://www.moody's.com/moody's/cust/ staticcontent/2000200000265731.asp?section=ref>), a los cuales se remite a los inversores y cuyo contenido se incorpora expresamente al presente, las calificaciones de crédito de Moody's Investors Service, Inc. brindan a los mercados internacionales de capital un marco globalmente consistente para comparar la calidad crediticia de entidades financieras e instrumentos calificados. Dicho sistema de calificación internacional permite la comparación de emisores y obligaciones con independencia de la moneda en que se haya emitido la obligación, el país de origen del emisor o la industria en que se desenvuelva el emisor. Por el contrario, las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America son opiniones relativas a la calidad crediticia de emisores y emisiones dentro de un país en particular. Las Calificaciones a Escala Nacional no incluyen estimación de pérdidas asociadas con eventos sistémicos que pudieran afectar genéricamente a todos los emisores dentro de un país, incluso a aquellos que reciben las calificaciones más altas a escala nacional. Por lo tanto, las Calificaciones a Escala Nacional pueden entenderse como calificaciones relativas de calidad crediticia (incluyendo el apoyo externo relevante) dentro de un país en particular. El uso de las Calificaciones a Escala Nacional por los inversores es apropiado únicamente dentro de la porción de un portfolio que esté expuesta al mercado local de un país determinado, teniendo en cuenta los diversos riesgos que implique la calificación nacional y extranjera otorgada a la moneda de dicho país. En consecuencia, y tal como se explica con mayor detalle en los sitios de internet mencionados precedentemente, el concepto tradicional de "grado de inversión" que se aplica en los mercados internacionales no puede necesariamente aplicarse siquiera a las más altas calificaciones nacionales. El propósito de las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America es permitir la diferenciación de la calidad crediticia dentro de economías sujetas a índices genéricos de "riesgo país", los cuales (de no estar excluidos por definición) afectarían dicha pretendida diferenciación. En países con calidad crediticia sistémica baja, aún los créditos con altas calificaciones en escala nacional pueden ser susceptibles al default.

BISA LEASING S.A. (BOLIVIA)	31/12/10	31/12/09	31/12/08	31/12/07	31/12/06
ESTADOS CONTABLES (Millones de Bolivianos)					
ACTIVOS					
Disponibilidades	3.88	13.78	3.64	3.30	4.10
Banco Central de Bolivia	-	-	-	-	-
Inversiones Temporarias	2.13	5.61	9.08	15.80	7.00
Activos Líquidos	6.01	19.39	12.72	19.10	11.10
Cartera Bruta	160.13	137.17	135.30	153.43	141.77
Cartera Vencida y en Ejecución	1.52	2.90	2.35	4.96	2.72
Menos: Provisiones	8.45	7.22	7.31	9.87	8.92
Cartera Neta	151.68	129.95	127.99	143.55	132.85
Otras Cuentas por Cobrar	16.43	10.92	9.07	11.84	10.95
Total Activos Generadores	170.25	146.48	146.15	171.18	150.80
Bienes de Uso	2.16	1.77	0.57	0.56	0.73
Bienes Realizables	-	-	0.42	1.49	3.15
Inversiones Permanentes	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05
Otros Activos	0.03	0.00	-	0.07	0.24
Total de Activos	176.34	162.07	150.81	176.65	159.06
PASIVO					
Obligaciones con el Público	-	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	-	-	-	-	-
Hasta 1 Año	-	-	-	-	-
Mayores a 1 Año	-	-	-	-	-
Cuentas de Ahorro	-	-	-	-	-
Depósitos del Sector Público	-	-	-	-	-
Depósitos de Entidades Financieras	-	-	2.09	-	-
Cargos Devengados a Pagar	0.36	0.23	0.48	0.45	0.47
Otros Depósitos	1.99	1.88	2.48	3.41	4.32
Total de Depósitos	2.35	2.11	5.05	3.86	4.79
Obligaciones con Entidades Financieras	59.36	50.85	45.84	53.93	59.70
Títulos Valores en Circulación	66.08	61.76	53.83	74.05	50.68
Deuda Subordinada	1.10	1.11	1.11	1.20	1.26
Total Fondos de Terceros	126.55	113.72	100.77	129.18	111.65
Provisiones	4.45	2.52	1.12	0.11	0.14
Otras Obligaciones	7.37	6.88	6.71	6.37	6.54
Total de Pasivos	140.72	125.23	113.65	139.52	123.12
Patrimonio Neto	35.62	36.83	37.16	37.13	35.94
Capital Pagado	17.00	17.00	17.00	17.00	17.00
Capital Suscrito	-	-	-	-	-
Aportes no Capitalizados	-	-	-	-	-
Ajustes al Patrimonio	-	-	-	-	-
Reservas	15.87	15.43	15.07	10.02	10.97
Resultados Acumulados	2.75	4.40	5.09	10.11	7.96
Pasivo y Patrimonio Neto	176.34	162.07	150.81	176.65	159.06

BISA LEASING S.A. (BOLIVIA)	31/12/10	31/12/09	31/12/08	31/12/07	31/12/06
ESTADO DE RESULTADOS (Millones de Bolivianos)					
Ingresos por Intereses	17.97	19.94	21.67	21.75	19.54
Por Préstamos	17.22	18.21	21.15	21.32	18.79
Por Depósitos en Instituciones Financieras	-	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros Ingresos por Intereses	0.74	1.73	0.52	0.43	0.74
Egresos por Intereses	5.32	8.28	8.00	7.67	6.87
Depósitos	1.63	1.74	3.01	2.67	2.97
Otros Egresos por Intereses	3.70	6.54	4.99	5.00	3.89
Margen Financiero Neto	12.65	11.66	13.67	14.08	12.67
Ingresos No Financieros	-	-	-	-	-
Ingresos por Operaciones de Cambio y Arbitraje	-	-	-	-	-
Ingresos por Inversiones Permanentes (Neto)	-	-	-	-	-
Resultado Bruto por Intermediación	12.65	11.66	13.67	14.08	12.67
Comisiones Netas	(0.08)	(0.11)	(0.06)	(0.13)	(0.06)
Otros Ingresos (Neto)	0.40	1.32	1.30	1.08	0.91
Resultado Operativo Bruto	12.97	12.87	14.91	15.03	13.52
Gastos Administrativos	7.03	7.06	6.59	6.31	5.86
Gastos de Personal	4.19	4.22	3.89	3.39	3.16
Gastos Generales	1.75	1.91	1.65	1.85	1.40
Amortizaciones y Depreciaciones	0.26	0.26	0.34	0.42	0.48
Otros Gastos	0.83	0.66	0.72	0.66	0.82
Resultado antes de Provisiones	5.94	5.81	8.32	8.72	7.66
Recuperos	5.69	2.95	0.98	2.57	1.16
Cargos por Incobrabilidad	8.96	4.41	2.17	4.31	3.70
Castigos	-	-	-	-	0.01
Resultado Operativo Neto	2.67	4.35	7.13	6.97	5.10
Abonos (Cargos) por Ajustes por Inflación	-	-	(2.91)	0.22	(0.05)
Abonos (Cargos) por ajuste por diferencia de cambio	0.08	0.05	(0.60)	-	-
Resultado Antes de Impuestos	2.75	4.40	3.62	7.19	5.05
Impuestos	-	-	-	-	-
Ingresos (Egresos) Extraordinarios	-	-	-	-	(0.01)
Resultado Final	2.75	4.40	3.62	7.19	5.04
INDICES					
CALIDAD DE ACTIVOS (%)					
Cartera Vencida y en Ejecución/Préstamos	0.95	2.11	1.74	3.23	1.92
Cartera Vencida y en Ejecución/Préstamos año anterior	1.11	2.14	1.53	3.50	3.50
Provisiones/Cartera Vencida y en Ejecución	555.94	249.29	310.43	199.08	328.39
Provisiones/Préstamos	5.28	5.26	5.40	6.44	6.29
Cartera Vencida y en Ejecución/(Patrimonio+Provisiones)	3.45	6.57	5.29	10.55	6.06
Cargos por incobrabilidad/Promedio de Prestamos	6.03	3.24	1.50	2.92	5.27
Cartera Vencida y en Ejecución/Rdo antes de Provisiones	25.59	49.85	28.30	56.88	17.74
Crecimientos de Préstamos	16.74	1.38	(11.81)	8.22	1.77
RESULTADOS (%)					
ROAA	1.62	2.81	2.21	4.28	6.51
ROAE	7.59	11.89	9.75	19.67	30.05
Margen Financiero Neto	7.99	7.97	8.62	8.75	17.17
Gastos Administrativos/Resultado Operativo Bruto	54.21	54.88	44.22	41.99	43.35
Comisiones Netas/Resultado operativo Bruto	(0.62)	(0.85)	(0.39)	(0.85)	(0.43)
Comisiones Netas/Gastos Administrativos	(1.15)	(1.54)	(0.88)	(2.01)	(0.99)
Resultado Antes de Provisiones/Promedio de total de activos	3.51	3.71	5.08	5.20	9.89
Resultado Operativo Bruto/Activo Computable	-	-	-	-	-
Resultado Antes de Provisiones/Activo Computable	-	-	-	-	-
Ingreso No Financiero/Promedio de Préstamos	-	-	-	-	-
Ingreso No Financiero+comisiones netas/Promedio de Préstamos	(0.05)	(0.08)	(0.04)	(0.09)	(0.08)
Resultado Bruto por Intermediación/Promedio de Activos Generadores	7.99	7.97	8.62	8.75	17.17
Resultado Antes de Impuestos / Promedio de total de activos	1.62	2.81	2.21	4.28	6.52
CAPITAL (%)					
Activo computable (Bs millones) (Ratio BIS)	-	-	-	-	-
Patrimonio Neto/Activos Generadores	20.92	25.15	25.42	21.69	23.83
Patrimonio Neto/ Total de Activos	20.20	22.73	24.64	21.02	22.59
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (Ratio BIS)	-	-	-	-	-
LIQUIDEZ (%)					
Depósitos a la vista / Préstamos	-	-	-	-	-
Activos Líquidos/ Total de Activos	3.41	11.96	8.44	10.81	6.98
Activos Líquidos/ Depósitos	255.56	919.50	252.03	495.22	231.60
Préstamos / Depósitos y obligaciones	124.23	118.43	127.86	115.32	121.76

© Copyright 2011 de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., Cerrito 1186, 11º piso, Capital Federal, Buenos Aires – Argentina (C.P. C1010AAX). Todos los derechos reservados. TODOS LOS DERECHOS EMERGENTES DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE SE ENCUENTRAN RESERVADOS A NOMBRE DE MOODY'S LATIN AMERICA CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("MOODY'S"), Y NINGUNA PERSONA PODRÁ, SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S, COPIAR O DE CUALQUIER OTRO MODO REPRODUCIR, REEMPACAR, RETRANSMITIR, TRANSFERIR, DIVULGAR, REDISTRIBUIR O REVENDER DICHA INFORMACIÓN, NI EN TODO NI EN PARTE, DE NINGUNA FORMA O MANERA Y POR NINGUN MEDIO, ASI COMO TAMPOCO PODRÁ ALMARCENARLA PARA USO FUTURO CON NINGÚN PROPÓSITO. MOODY'S obtiene toda la información contenida en el presente de fuentes que estima precisas y confiables. Sin embargo, a raíz de la posibilidad de que se cometa un error humano o mecánico, así como de otros factores, dicha información se brinda "como se recibe" sin garantía de ningún tipo y MOODY'S en particular, no efectúa ninguna declaración ni otorga ninguna garantía, ni expresa ni implícitamente, respecto de la precisión, oportunidad, completitud, comerciabilidad o adecuación a cualquier propósito en particular, de dicha información. En ningún caso MOODY'S será responsable frente a ninguna persona o entidad como consecuencia de (a) pérdidas o daños resultantes, relacionados, o causados, en todo o en parte, por algún error (por negligencia o cualquier otra causa) u otra circunstancia o contingencia dentro o fuera del control de MOODY'S o de cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados o agentes en conexión con la obtención, recolección, compilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o entrega de cualquier parte de dicha información, o (b) daños directos, indirectos, especiales, o de cualquier otro tipo (incluyendo, a mero título enunciativo, ganancias perdidas), incluso en el caso que MOODY'S fuera advertido por adelantado de la posibilidad de que se produzcan dichos daños, que fueran resultantes del uso o incapacidad de uso de cualquier parte de dicha información. Las calificaciones crediticias que forman parte de la información contenida en el presente, si las hubiere, son, y deben interpretarse únicamente como, declaraciones de opinión y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, vender o ser titular de cualquier título valor. MOODY'S NO OTORGA DE NINGÚN MODO NINGUNA GARANTÍA, NI EXPRESA NI IMPLÍCITAMENTE, RESPECTO DE LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, COMPLETITUD, COMERCIABILIDAD O ADECUACIÓN A CUALQUIER PROPÓSITO EN PARTICULAR, DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN. Cada calificación u otra opinión debe analizarse únicamente como un factor en una decisión de invertir que tome algún usuario de la información contenida en el presente, o que se tome en representación de algún usuario de la información contenida en el presente, y cada uno de dichos usuarios debe en consecuencia realizar su propio estudio y evaluación de cada título valor y de cada emisor y garante de cada título valor así como del proveedor de soporte crediticio de cada título valor, que se esté considerando comprar, vender o ser titular. MOODY'S por el presente comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, debentures, obligaciones negociables y papeles de comercio) y de acciones preferidas calificadas por MOODY'S han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, pagar a MOODY'S por los servicios de valuación y calificación que presta MOODY'S honorarios que oscilan entre los U\$S500 y los U\$S60.000, o su equivalente en pesos.