



INFORME DE REVISIÓN

Banco Solidario 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	4
DICTAMEN	4

Contactos:

BUENOS AIRES 54.11.4816.2332

Andrea Manavella
Andrea.manavella@moodys.com

Luis Ruvira
Luis.ruvira@moodys.com

Daniel Marchetto
Daniel.marchetto@moodys.com

Valeria Azconegui
Mariavaleria.azconegui@moodys.com

Christian Pereira
Christian.pereira@moodys.com

Calificaciones

Banco Solidario S.A.

CATEGORÍA

Bonos Subordinados BancoSol – Emisión 1

Bonos Subordinados BancoSol – Emisión 2

Perspectiva

CALIFICACIÓN DE MOODY'S

Aa1.bo LP

Aa1.bo LP

Estable

Principales Indicadores

	Jun 2011	Dic 2010	Dic 2009	Dic 2008	Dic 2007
Total de Activos (Bs millones)	4.293,52	4.190,93	3.446,84	2.739,82	2.043,23
Total de Patrimonio (Bs millones)	318,63	305,97	268,72	198,97	198,78
ROAA	2,13	2,17	2,72	0,66	3,01
ROAE	29,45	29,64	37,91	7,96	31,91
Cartera venc. y en ejec./Préstamos	0,76	0,88	1,05	0,81	0,99
Cartera venc. y en ejec./(PN + Prev.)	6,40	6,99	7,38	6,59	6,73

Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias de Banco Solidario son:

- Sólida franquicia enfocada en microcréditos, que ofrece una amplia gama de productos y servicios y favorece el acceso a servicios financieros integrales a los sectores de menores ingresos
- Consecuentemente, los clientes se destacan por una alta fidelidad al banco
- Buena diversificación de préstamos. Más del 90% de la cartera está constituida por préstamos de montos inferiores a los US\$ 20.000. El monto mínimo de éstos últimos es de U\$S 50, y el promedio de U\$S 2,700. La entidad planea continuar la diversificación de su portafolio disminuyendo el promedio prestado.
- La institución posee economías de escala que se traducen en importantes ventajas competitivas
- El banco cuenta con sólidos indicadores de calidad de activos (mora del 0.76%) y cobertura de cartera irregular (327,7%).

Desafíos Crediticios

Los desafíos crediticios de Banco Solidario son:

- Creciente competencia en el nicho de microcréditos, hasta ahora los Fondos Financieros Privados tenían el liderazgo dentro de este segmento de mercado, pero en la actualidad los bancos son una fuerte amenaza
- La entidad se desempeña en un entorno operativo aún desafiante (Bolivia posee una calificación de deuda Soberana de B1)
- El banco, como todo el sistema financiero Bolivianos, enfrenta el desafío de mantener el margen financiero neto, en un contexto de tasas de interés bajas

Fundamento de la calificación

Moody's mantiene la calificación de fortaleza financiera de Banco Solidario S.A. en D. Esta última, la más alta otorgada por Moody's en Bolivia, refleja la fuerte franquicia de BancoSol en la industria de las microfinanzas así como también la importancia y el potencial de crecimiento de este nicho para el desarrollo del país. La calificación de Fortaleza Financiera Bancaria¹ (BFSR por sus siglas en inglés) incorpora también la inestabilidad y competencia en el entorno operativo y también toma en cuenta el desafío que enfrenta el banco para mantener su liderazgo en el segmento, por la gran competencia existente y la posibilidad de ingreso del Estado u otros actores locales o internacionales. Por otro lado, la calificación de moneda local se mantiene en Ba2. La calificación en escala nacional² (NSR por sus siglas en inglés) para depósitos en moneda local también permaneció en

¹ La calificación de Fortaleza Financiera Bancaria (BFSR por sus siglas en inglés, Bank Financial Strength Rating) es una calificación global y representa la opinión de Moody's sobre la seguridad y solidez intrínsecas de los bancos. Esta calificación excluye por lo tanto elementos de soporte y de riesgo crediticios externos, los cuales sí son evaluados en las calificaciones de depósitos de Moody's.

² 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.

Aaa.bo. Las calificaciones globales de depósitos en moneda local indican el riesgo relativo de los bancos sobre bases globales de comparación. Las calificaciones globales para los bancos bolivianos reflejan la fortaleza financiera de los bancos como así también la importancia relativa de la franquicia de depósitos dentro del mercado financiero de Bolivia. Estos factores son algunas de las principales consideraciones en el análisis de Moody's sobre la previsibilidad de soporte institucional de depósitos en moneda local. Las calificaciones en moneda local no toman en cuenta el riesgo de transferencia y convertibilidad de la moneda asociados a la moneda extranjera, y es por esto que estas calificaciones son superiores a las otorgadas a los depósitos en moneda extranjera.

Por otro lado, Moody's mantiene la calificación global para los depósitos en moneda extranjera en B2, la cual se encuentra en el techo soberano para los depósitos en moneda extranjera. Moody's también mantiene la calificación de depósitos en moneda extranjera en Aa3.bo en escala nacional. Asimismo Moody's ha asignado perspectiva positiva a esta calificación. Esta calificación es similar a la asignada a los otros bancos de Bolivia y refleja los riesgos de convertibilidad y transferencia de divisas.

Por su parte, Moody's ha establecido en Not Prime las calificaciones globales de corto plazo tanto para depósitos en moneda local como en moneda extranjera.

Banco Solidario emitió dos serie de Bonos Subordinados la primera emisión por un monto de Bs. 50 millones y la segunda emisión por un monto de Bs 27 millones, ambas emitidas dentro del Programa de Emisiones de Bonos Subordinados BancoSol. Moody's mantiene la calificación de ambas emisiones en Aa1.boLP.

Las calificaciones NSR de Moody's para los bancos bolivianos 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. 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.

Banco Solidario S.A. es uno de los bancos líderes en microcréditos en América Latina y el mundo, siendo también uno de los principales referentes en este ámbito. En 1986, la institución constituida como una organización no gubernamental que operaba en el mismo nicho, denominada Prodem, buscaba aliviar el problema de la falta de acceso al crédito, que actúa como factor limitante para el crecimiento de la microempresa. En 1992, Prodem fue transformado en banco especializado en microfinanzas con la denominación de Banco Solidario S.A.. La mayoría accionaria corresponde al grupo ACCION Investments in Microfinance (24,6%), seguido de SOLYDES (20,2%). ACCION Investments conjuntamente con ACCION Gateway Fund (este último con un 10,6% de participación en BancoSol) son fondos mutuos que han sido creados para participar en el desarrollo global de las microfinanzas.

Por otro lado, Acción Comunitaria del Perú (ACP) y Finanzas Micro Empresariales S.A. (FIMISA) también forman parte del capital accionario de BancoSol, con una participación del 16,7% y 6% respectivamente. Actualmente, la entidad está enfocada al otorgamiento de créditos para microemprendimientos, créditos hipotecarios y cuenta también con una fuerte presencia como intermediario en el flujo de remesas provenientes del exterior, lo cual diversifica el perfil de negocios.

El peso de los depósitos en moneda nacional de Banco Solidario mostraron un aumento significativo durante los últimos años. A diciembre de 2008, las obligaciones con el público en moneda nacional representaban el 37,1% del total de obligaciones, mientras que a junio de 2011, la proporción era del 72,7%.

Perspectiva

La perspectiva de las calificaciones de deuda es estable.

Factores que podrían mejorar las calificaciones

La calificación de fortaleza financiera y de depósitos en escala global de BancoSol son las máximas calificaciones que pueden otorgarse a un banco en Bolivia. Por lo tanto, Moody's ve poco potencial de suba en el mediano plazo. Sin embargo, dado que las calificaciones globales de depósitos en moneda extranjera incluyen factores de soporte externo, una mejora de la solvencia soberana impactaría en un mejoramiento de las calificaciones de depósito.

Factores que podrían desmejorar las calificaciones

Las calificaciones podrían ser revisadas a la baja si el actual marco operativo o la situación financiera del banco se deteriorasen fuertemente. Esto podría provenir de una caída en la capacidad de pago de los clientes o de intervención del Estado sobre los participantes en el terreno de microfinanzas con tasas de interés subsidiadas y, por lo tanto, difíciles de igualar, lo que generaría una presión en el spread.

Resultados recientes

Durante el primer semestre del ejercicio 2011, BancoSol registró un resultado positivo de Bs 45,1 millones, el cual es levemente superior a la ganancia obtenida a junio de 2010 por Bs 39,9 millones. El resultado final se vio favorecido por el incremento del margen financiero neto, mayores ingresos netos por operaciones de cambio siendo compensados parcialmente por el aumento de los gastos operativos y menores recuperos de créditos.

A junio de 2011, los ingresos financieros alcanzaban los Bs 310,2 millones básicamente ligados a actividades de intermediación, en tanto, los egresos financieros alcanzaban Bs 51,3 millones (principalmente depósitos con el público, bancos y entidades financieras).

Al término del primer semestre del ejercicio 2011, los gastos operativos representaban el 73,1% de los ingresos operativos, siendo este índice levemente superior al registrado en el mismo período del ejercicio anterior 72,4%. Este aumento es consecuencia al mayor aumento registrado en los gastos de administración básicamente gastos de personal.

La cartera vencida y en ejecución representaban el 0,76% de los préstamos totales a junio 2011, siendo menor al registrado a diciembre 2010 por 0,88%, debido en parte al aumento de la cartera bruta en un 11,5% y a una disminución en la cartera vencida y en ejecución del 4%. Al término del primer semestre del ejercicio 2011, la cartera vencida y en ejecución se encontraba cubierta en un 327,7% con provisiones.

A junio de 2011, el banco se fondeaba en un 91,7% con depósitos, compuesto principalmente por Plazo Fijos y Cajas de Ahorros. Es importante remarcar que los depósitos a plazo fijo están mayoritariamente constituidos a largo plazo (entre 2 a 5 años).

En términos de capitalización, el banco presentaba niveles adecuados a junio de 2011, alcanzando un Coeficiente de Adecuación Patrimonial del 12,7%.

Dictamen

El Consejo de Calificación de **Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A.** reunido el 30 de septiembre de 2011, sobre la base de la información recibida del banco, los análisis cualitativos y cuantitativos que se han desarrollado y de acuerdo con lo determinado en su Manual para la Calificación de Entidades Financieras, decide otorgar la calificación Aa1.bo_{LP} a la primera y segunda emisión de bonos subordinados emitidos por Banco Solidario S.A (Bonos Subordinados BancoSol – Emisión 1 y 2).

Deuda de Largo Plazo en **moneda local**: **Categoría "Aa1.bo_{LP}"**.

De acuerdo con el Manual de Calificaciones de Entidades Financieras, la **Categoría Aa.bo_{LP}** "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 a que éste pertenece o en la economía".

El modificador 1 indica que el valor se encuentra en el nivel superior de la calificación asignada.

- La perspectiva sobre todas las calificaciones es **estable**.

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.bo_{LP}" equivale a la categoría:

AA: 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.

1: El modificador 1 indica que el valor se encuentra en el nivel superior de la calificación asignada.

ANEXO I – Características del Programa de Emisiones

Programa de Emisiones de Bonos Subordinados BancoSol

Instrumento: Programa de Emisiones de Bonos Subordinados BancoSol, por un monto de U\$S 26.000.000 (Veintiseis millones 00/100 de Dólares de los Estados Unidos de América), estructurado en emisiones, dentro del monto y plazo del Programa de Emisiones. Se entiende por una obligación subordinada a todo aquel pasivo subordinado a los demás pasivos de la entidad supervisada, disponible para absorber pérdidas cuando los recursos patrimoniales resulten insuficientes.

Plazo del Programa: Mil ochenta (1.080) días calendario desde el día siguiente hábil de emitida la Resolución de la ASFI, que autorice e inscriba el Programa de Emisiones en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América ("U\$S")

Precio de la colocación: Será mínimamente a la par del valor nominal.

Plazo de Colocación: El plazo de colocación de la emisión dentro del Programa de Emisiones será de 180 días calendario a partir de la fecha de emisión.

Garantía: Todas las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones estarán respaldadas por una garantía quirografaria del Banco, con la limitación establecida en el numeral 6 del Artículo 54 de la Ley de Bancos y Entidades Financieras (Texto Ordenado) hasta el monto total de las obligaciones emergentes de cada Emisión y constituida de acuerdo al siguiente detalle:

- Voluntaria a favor de todos los Tenedores de Bonos Subordinados.
- Irrevocable, hasta la redención total de Bonos Subordinados y pago de intereses, de acuerdo a las previsiones contenidas en los referidos bonos.
- Divisible en cuanto a los derechos de cada Tenedor de Bonos Subordinados.
- Válida y existente a la fecha de emisión.
- Transferible a favor de quienes adquieran en el futuro los Bonos Subordinados de cualquier emisión que conforme el Programa de Emisiones.

Forma de amortización del capital y pago de intereses: La amortización de capital y el pago de intereses serán efectuados contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad ("CAT") emitido por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. ("EDV"), dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables. En el día de vencimiento de un determinado cupón, se podrá efectuar la amortización de capital y pago de intereses, exigiendo un documento equivalente al Certificado de Acreditación de Titularidad, el mismo que indicará la titularidad del valor, fecha de su vencimiento, cronograma de cupones y Emisión a la que pertenece.

Forma de representación de los Valores: Mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. ("EDV")

Forma de circulación de los Valores: A la Orden.

Forma de Pago en Colocación Primaria: En efectivo.

Forma y Procedimiento de colocación primaria: Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Bonos Convertibles en Acciones: Los Bonos Subordinados a emitirse dentro del presente Programa de Emisiones no serán convertibles en acciones de la Sociedad.

Compromisos Financieros:

1. El Coeficiente de Adecuación Patrimonial del Banco sobre activos ponderados por riesgo debe ser el promedio de los últimos 3 meses calculado cada fin de mes igual o superior al once por ciento (11%), sin perjuicio de la obligación del Banco de cumplir con un mayor porcentaje que pueda ser establecido por la autoridad competente, conforme a lo señalado en la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Patrimonio Neto (1)}}{\text{Valor Total de Activos Ponderados (2)}} \geq 11\%$$

(1) Calculado por la ASFI

(2) Calculado conforme a normas emitidas por la SBEF (actualmente SFI)

Coeficiente de Adecuación Patrimonial: El Capítulo VIII del Título IX de la Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras emitida por la SBEF (actualmente ASFI) reglamenta el control de la suficiencia patrimonial y ponderación de activos.

Patrimonio Neto: El Artículo 46º de la LBEF define el Patrimonio Neto de las entidades de intermediación financiera como la suma del capital primario y del secundario, deducidos los ajustes determinados por la SBEF (actualmente ASFI) y los auditores externos. El coeficiente de adecuación patrimonial se calculará sobre la base del Patrimonio Neto. Asimismo, la Sección 3 del Capítulo VIII del Título IX de la Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras emitida por la SBEF (actualmente ASFI) establece la forma de cálculo del Patrimonio Neto.

Valor Total de los Activos Ponderados: Para calcular este valor es necesario ponderar los activos y contingentes de la entidad en función a sus riesgos. El inciso b) del Artículo 47º de la LBEF establece los coeficientes de ponderación de cada activo y contingente. Asimismo, el capítulo VII Sección 2 de la Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras emitida por la SBEF (actualmente ASFI) establece el Procedimiento del Cálculo de la Ponderación de Activos y Contingentes.

2. El resultado de dividir: la suma del valor de las siguientes cuentas del Banco: Disponibilidades e Inversiones Temporarias del Banco, entre la suma del valor de las siguientes cuentas del Banco: (i) Obligaciones con el Público a la Vista; y (ii)

Obligaciones con el Público por Cuentas de Ahorro; debe ser el promedio de los últimos 3 meses calculado cada fin de mes igual o superior al cincuenta por ciento (50%), conforme a la siguiente fórmula, sin perjuicio de la obligación del Banco de cumplir con un mayor porcentaje que pueda ser establecido por la autoridad competente.

$\frac{\text{Disponibilidades e Inversiones Temporarias}}{\text{Obligaciones con el Público a la Vista + Obligaciones con el Público en Cuentas de Ahorro}} \geq 50\%$
--

Disponibilidades: Según el Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras, representan el efectivo que mantiene la entidad en caja, los saldos a la vista en el Banco Central de Bolivia, en oficina matriz y sucursales del exterior, en bancos y corresponsales del país y del exterior; así como la tenencia de metales preciosos. También representa la existencia de cheques y otros documentos mercantiles de cobro inmediato.

Inversiones Temporarias: Según el Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras, corresponden a las inversiones en depósitos en otras “entidades de intermediación financiera”, depósitos en el Banco Central de Bolivia y los valores representativos de deuda adquiridos por la entidad; inversiones que han sido realizadas, conforme a su política de inversiones, con la intención de obtener una adecuada rentabilidad de sus excedentes temporales de liquidez y que puedan ser convertidas en disponibilidades en un plazo no mayor a treinta (30) días.

Obligaciones con el Público a la Vista: Según el Artículo 37º de la LBEF, corresponde a cualquier clase de pasivos cuyo pago puede ser requerido a simple pedido del titular con la presentación del documento respectivo.

Según el Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras, representan los fondos recibidos en depósitos y otros tipos de obligaciones con el público en general. No se consideran en este grupo las obligaciones con entidades del sector público (cuentas fiscales), el Banco Central de Bolivia, otros bancos y entidades de financiamiento. Incluye los correspondientes cargos devengados por pagar.

Obligaciones con el Público en Cuentas de Ahorro: Según el Artículo 37º de la LBEF, son depósitos de dinero con plazo indeterminado, sujetos al reglamento de cada banco y que serán aprobados por la ASFI. Según el Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras, corresponde a las obligaciones con el público por fondos recibidos en cuentas de ahorros.

3. El resultado de dividir el valor de la suma de la cuenta de Previsión para Incobrabilidad de Cartera del Banco más la Previsión para Activos Contingentes más la Previsión Genérica Cíclica más Previsiones Genéricas Voluntarias para pérdidas futuras aún no identificadas entre la suma del valor de las siguientes cuentas del Banco: Cartera Vencida más Cartera en Ejecución más Cartera Reprogramada o Reestructurada Vencida más Cartera Reprogramada o Reestructurada en Ejecución; debe ser el promedio de los últimos tres meses calculado cada fin de mes, igual o superior al cien por ciento (100%), conforme a la siguiente fórmula sin perjuicio de la obligación del Banco de cumplir con un mayor porcentaje que pueda ser establecido por la autoridad competente.

<u>Previsión para Incobrabilidad de Cartera + Previsión para Activos Contingentes + Previsión Genérica Cíclica + Previsiones Genéricas Voluntarias para pérdidas futuras aún no identificadas</u>	$\geq 100\%$
<u>Cartera Vencida + Cartera en Ejecución + Cartera Reprogramada o Reestructurada Vencida + Cartera Reprogramada o Reestructurada en Ejecución</u>	

Previsión para incobrabilidad de cartera: Según el Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras, en esta cuenta se registra el importe que se estima para cubrir los riesgos de pérdidas por incobrabilidad de préstamos, de acuerdo con lo dispuesto en el Título V de la Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras.

Previsión para Activos Contingentes: Según el Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras representa el importe estimado para cubrir el riesgo de posibles pérdidas originadas por los activos contingentes.

Previsión Genérica Cíclica: Según el Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras representa el importe necesario para la constitución de la previsión cíclica requerida, según lo establecido en el Anexo de evaluación y calificación de la cartera de créditos de la Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras.

Previsiones Genéricas Voluntarias para pérdidas futuras aún no identificadas: Según el Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras en esta cuenta se registran las provisiones que en forma voluntaria y adicional las entidades financieras constituyen para cubrir posibles pérdidas futuras y que aún no han sido identificadas.

Cartera Vencida: Según el Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras, corresponde a los créditos cuyo capital, cuotas de amortización o intereses no hayan sido cancelados íntegramente a la entidad hasta los 30 días contados desde la fecha de vencimiento. Para este efecto, la fecha efectiva de contabilización en esta cuenta es el día 31 de incumplimiento en el cronograma de pagos.

Todo crédito cuyo vencimiento para las amortizaciones de capital, una cuota del mismo o interés devengados, haya sido prorrogado por períodos adicionales a 30 días se contabiliza en esta cuenta.

Cartera en Ejecución: Según el Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras, corresponde a los créditos por los cuales la entidad ha iniciado las acciones judiciales para el cobro.

Cartera Reprogramada o Reestructurada Vencida: Según el Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras representa a los créditos reprogramados o reestructurados cuyo capital, cuotas de amortización o intereses no hayan sido cancelados íntegramente a la entidad hasta los 30 días contados desde la fecha de vencimiento.

Cartera Reprogramada o Reestructurada en Ejecución: Según el Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras representa a los créditos reprogramados o reestructurados por los cuales la entidad ha iniciado las acciones judiciales para el cobro.

Bonos Subordinados BancoSol – Emisión 1

Primera Emisión de Bonos, comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos Subordinados BancoSol

1. Tipo de interés: Nominal, anual y fijo.

2. Denominación de la emisión: Bonos Subordinados BancoSol - Emisión 1.

3. Plazo de la Emisión: 2.520 días calendario

4. Monto de la Emisión: Bs 50.000.000 (Cincuenta millones 00/100 Bolivianos)

5. Moneda: Bolivianos (Bs).

6. Destino específico de los fondos y su plazo de utilización: Los recursos monetarios obtenidos de la colocación de los Bonos Subordinados de la presente Emisión de Bonos, serán destinados específicamente a colocación de cartera y/o capital de operaciones, conforme a las necesidades del Banco.

Asimismo, la definición de este aspecto deberá ser efectuada dando cumplimiento a las limitaciones dispuestas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (actualmente ASFI), en el Reglamento de Obligaciones Subordinadas computables como parte del Patrimonio Neto de las Entidades de Intermediación Financiera.

Se establece un plazo de utilización de los recursos no mayor a 180 días calendario, computables a partir de la fecha de finalización de la colocación de los Bonos Subordinados BancoSol – Emisión 1 en el Mercado Primario Bursátil.

7. Modalidad de colocación: A mejor esfuerzo.

8. Series en las que se dividirá la Emisión: Serie Única.

9. Valor nominal de los Bonos Subordinados: Bs 10.000.- (Diez mil 00/100 Bolivianos)

10. Cantidad de Valores que comprende la serie única: 5.000 (Cinco mil)

11. Frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Bonos Subordinados con la indicación del o de los medios de prensa de circulación nacional a utilizar: El pago de los intereses y amortización de capital se efectuará en oficinas del Agente Pagador, Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, en la siguiente dirección:

Dichos pagos se realizarán en la misma moneda de la emisión a partir de la fecha de vencimiento registrada en las Anotaciones en Cuenta.

El Emisor depositará en una cuenta asignada por el Agente Pagador los recursos monetarios necesarios para el pago de los Bonos Subordinados con por lo menos un día hábil de anticipación a la fecha de pago.

El Emisor informará las fechas de pago de intereses y amortizaciones de capital, mediante avisos en un periódico de circulación nacional, con por lo menos un día de anticipación a la fecha de inicio del pago correspondiente.

12. Tasa de interés: 7,80% anual.

13. Reajustabilidad del Empréstito: La reajustabilidad del empréstito no se aplica.

14. Redención Anticipada: Los Bonos Subordinados BancoSol – Emisión 1, que forman parte del Programa de Emisiones, podrán ser rescatados o redimidos anticipadamente luego de transcurrido un año desde la fecha de emisión establecida en la Autorización de Oferta Pública e inscripción en el RMV emitida por ASFI, de la presente Emisión comprendida en el Programa de Emisiones.

Dicha redención podrá efectuarse mediante sorteo, de acuerdo a lo establecido en los artículos 662 al 667 del Código de Comercio, en lo aplicable. La redención por sorteo estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculada

sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida de la emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la emisión (en días)	Porcentaje de compensación por el saldo a capital a ser redimido
2.521 o más	3.00%
2.520 – 2.161	2.50%
2.160 – 1.801	2.00%
1.800 – 1.441	1.75%
1.440 – 1.081	1.25%
1.080 – 721	0.75%
720 – 361	0.00%
360 – 1	0.00%

Se aclara que los dos primeros rangos del cuadro anterior no se aplicarían por las características de la Emisión de BONOS SUBORDINADOS BancoSol- EMISION 1 dentro del Programa de Emisiones. El sorteo se celebrará ante Notario de Fe Pública.

Adicionalmente, la redención podrá efectuarse a través de compras en el Mercado Secundario a un precio que sea calculado en función a la tasa de mercado del día en que la Sociedad comunique su eventual decisión de efectuar una redención anticipada. La tasa de mercado será determinada en concordancia con lo establecido en la Metodología de Valoración para entidades supervisadas por la ASFI.

Se aclara para todos los fines consiguientes que en caso el rescate anticipado de los Bonos Subordinados que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa de Emisiones, se realice antes de los cinco años computables desde la Fecha de Emisión, no deberá exceder el ochenta por ciento (80%) del total de la obligación subordinada. Adicionalmente en caso de aplicar el Banco el rescate anticipado, el monto prepago deberá ser reemplazado obligatoriamente por nuevos aportes de capital, por la reinversión de utilidades, por otra deuda subordinada o por una combinación de las tres anteriores.

15. Periodicidad de pago de intereses: Cada 180 días calendario.

16. Periodicidad de Amortización de Capital: Cincuenta por ciento (50%) en el cupón trece (13) y cincuenta por ciento (50%) en el cupón catorce (14), conforme al cronograma de pagos a ser establecido en la Declaración Unilateral de Voluntad.

17. Garantía: Quirografaria, con la limitación establecida en el numeral 6 del Artículo 54 de la Ley de Bancos y Entidades Financieras (Texto Ordenado).

Bonos Subordinados BancoSol – Emisión 2

Segunda Emisión de Bonos, comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos Subordinados BancoSol

1. Tipo de interés: Nominal, anual y fijo.

2. Denominación de la emisión: Bonos Subordinados BancoSol - Emisión 2.

3. Plazo de la Emisión: 2.520 días calendario

4. Monto de la Emisión: Bs 27.000.000 (Veintisiete millones 00/100 Bolivianos)

5. Moneda: Bolivianos (Bs).

6. Destino específico de los fondos y su plazo de utilización: Los recursos monetarios obtenidos de la colocación de los Bonos Subordinados de la presente Emisión de Bonos, serán destinados específicamente a colocación de cartera y/o capital de operaciones, conforme a las necesidades del Banco.

Asimismo, la definición de este aspecto deberá ser efectuada dando cumplimiento a las limitaciones dispuestas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (actualmente ASFI), en el Reglamento de Obligaciones Subordinadas computables como parte del Patrimonio Neto de las Entidades de Intermediación Financiera.

Se establece un plazo de utilización de los recursos no mayor a 180 días calendario, computables a partir de la fecha de finalización de la colocación de los Bonos Subordinados BancoSol – Emisión 2 en el Mercado Primario Bursátil.

7. Modalidad de colocación: A mejor esfuerzo.

8. Series en las que se dividirá la Emisión: Serie Única.

9. Valor nominal de los Bonos Subordinados: Bs 10.000.- (Diez mil 00/100 Bolivianos)

10. Cantidad de Valores que comprende la serie única: 2.700 (Dos mil setecientos)

11. Frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Bonos Subordinados con la indicación del o de los medios de prensa de circulación nacional a utilizar: El pago de los intereses y amortización de capital se efectuará en oficinas del Agente Pagador, Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, en la siguiente dirección: Dichos pagos se realizarán en la misma moneda de la emisión a partir de la fecha de vencimiento registrada en las Anotaciones en Cuenta.

El Emisor depositará en una cuenta asignada por el Agente Pagador los recursos monetarios necesarios para el pago de los Bonos Subordinados con por lo menos un día hábil de anticipación a la fecha de pago.

El Emisor informará las fechas de pago de intereses y amortizaciones de capital, mediante avisos en un periódico de circulación nacional, con por lo menos un día de anticipación a la fecha de inicio del pago correspondiente.

12. Tasa de interés: 4% anual.

13. Reajustabilidad del Empréstito: La reajustabilidad del empréstito no se aplica.

14. Redención Anticipada: Los Bonos Subordinados BancoSol – Emisión 2, que forman parte del Programa de Emisiones, podrán ser rescatados o redimidos anticipadamente luego de transcurrido un año desde la fecha de emisión establecida en la Autorización de Oferta Pública e inscripción en el RMV emitida por ASFI, de la presente Emisión comprendida en el Programa de Emisiones.

Dicha redención podrá efectuarse mediante sorteo, de acuerdo a lo establecido en los artículos 662 al 667 del Código de Comercio, en lo aplicable. La redención por sorteo estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida de la emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la emisión (en días)	Porcentaje de compensación por el saldo a capital a ser redimido
2.160 – 1.801	2.00%
1.800 – 1.441	1.75%
1.440 – 1.081	1.25%
1.080 – 721	0.75%
720 – 361	0.00%
360 – 1	0.00%
2.160 – 1.801	2.00%
1.800 – 1.441	1.75%

El sorteo se celebrará ante Notario de Fe Pública.

Adicionalmente, la redención podrá efectuarse a través de compras en el Mercado Secundario a un precio que sea calculado en función a la tasa de mercado del día en que la Sociedad comunique su eventual decisión de efectuar una redención anticipada. La tasa de mercado será determinada en concordancia con lo establecido en la Metodología de Valoración para entidades supervisadas por la ASFI.

Se aclara para todos los fines consiguientes que en caso el rescate anticipado de los Bonos Subordinados que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa de Emisiones, se realice antes de los cinco años computables desde la Fecha de Emisión, no deberá exceder el ochenta por ciento (80%) del total de la obligación subordinada. Adicionalmente en caso de aplicar el Banco el rescate anticipado, el monto prepago deberá ser reemplazado obligatoriamente por nuevos aportes de capital, por la reinversión de utilidades, por otra deuda subordinada o por una combinación de las tres anteriores.

15. Periodicidad de pago de intereses: Cada 180 días calendario.

16. Periodicidad de Amortización de Capital: Cincuenta por ciento (50%) en el cupón trece (13) y cincuenta por ciento (50%) en el cupón catorce (14), conforme al cronograma de pagos

17. Garantía: Quirografaria, con la limitación establecida en el numeral 6 del Artículo 54 de la Ley de Bancos y Entidades Financieras (Texto Ordenado).

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

BALANCE GENERAL	6/30/2011	12/31/2010	12/31/2009	12/31/2008	12/31/2007
ACTIVO					
Disponibilidades y Saldos en el Banco Central	331.72	575.75	379.51	79.30	56.12
Préstamos a bancos y a otras instituciones financieras	65.73	47.77	25.46	158.22	78.15
Inversiones y Títulos Valores	391.39	425.72	528.25	369.76	238.94
Títulos para negociación	377.16	421.94	524.44	365.96	234.41
Títulos en cuenta de inversión	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Títulos en cuenta de inversión (mantenidos hasta el vencimiento)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Títulos e Inversiones - otros	14.23	3.77	3.80	3.80	4.53
Préstamos netos de provisiones	3,372.75	3,022.41	2,406.16	2,036.63	1,569.12
Préstamos brutos	3,414.46	3,061.25	2,452.22	2,065.39	1,581.82
Provisiones	84.52	79.08	78.41	55.86	32.94
Ingresos (no ordinarios-no realizados) por préstamos	-42.81	-40.23	-32.35	-27.09	-20.24
Activos Fijos, netos	88.78	77.25	68.87	69.94	62.99
Valor Llave y otros Activos Intangibles - Netos - Total	0.04	0.00	0.00	-	-
Otros Activos-Total	43.10	42.05	38.60	25.97	37.91
Total Activos	4,293.52	4,190.93	3,446.84	2,739.82	2,043.23
PASIVO					
Depósitos del Público	3,170.34	2,935.08	2,398.47	1,887.01	1,328.43
Depósitos del Sector Financiero	473.68	614.05	536.68	528.09	410.32
Bonos no subordinados, Notas y otras deudas de largo plazo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Deuda Subordinada	109.48	113.31	86.16	0.00	0.00
Otros pasivos - Total	221.39	222.53	156.80	125.75	105.70
Total Pasivos	3,974.90	3,884.96	3,178.12	2,540.85	1,844.45
PATRIMONIO NETO					
Acciones comunes	221.41	180.78	149.02	149.02	129.53
Resultados retenidos - Total	97.22	125.19	119.70	49.95	69.25
Otros componentes del patrimonio neto	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total del Patrimonio Neto	318.63	305.97	268.72	198.97	198.78
Total Pasivos y Patrimonio Neto	4,293.52	4,190.93	3,446.84	2,739.82	2,043.23
ESTADO DE RESULTADOS	6/30/2011	12/31/2010	12/31/2009	12/31/2008	12/31/2007
Ingresos financieros	310.21	541.60	464.16	365.75	303.96
Egresos financieros	51.32	106.02	146.31	109.81	80.43
Margen Financiero Neto	258.90	435.58	317.85	255.94	223.54
Cargos por incobrabilidad	40.78	114.20	81.11	100.37	42.02
Otras Provisiones	-20.68	-52.08	-50.09	-39.49	-21.48
Ingresos no financieros	10.88	13.92	42.71	44.14	32.52
Comisiones netas	-1.91	1.06	6.38	11.17	8.77
Ingresos por operaciones de compra-venta de moneda extranjera	3.76	6.87	6.98	10.00	7.21
Dividendos brutos por inversiones en títulos en cuenta de inversión	-	0.00	0.00	0.00	-0.05
Otros Ingresos	9.03	5.99	29.35	22.96	16.60
Total de Ingresos no Financieros	10.88	13.92	42.71	44.14	32.52
Otros egresos operativos (no financieros)	197.27	281.61	223.71	207.79	163.89
Gastos en personal	108.72	154.20	125.88	114.48	96.49
Gastos administrativos y otros gastos operativos	78.60	109.76	83.04	79.99	57.13
Depreciación y amortización	9.95	17.64	14.79	13.32	10.27
Egresos no recurrentes/ extraordinarios	1.07	0.32	-1.26	2.89	0.00
(Pérdida) ganancia por ajuste por inflación (neta)	0.00	-	-	10.26	-1.44
Otros gastos operativos totales	198.33	281.93	222.45	220.93	162.44
Resultado antes de impuestos (pérdida)	51.34	105.45	107.09	18.26	73.07
Impuesto a la ganancias	6.20	24.20	22.92	2.24	15.02
Resultado del ejercicio después de impuestos, antes de ingresos (egresos) extraordinarios	45.13	81.24	84.17	16.02	58.05
Resultado del Ejercicio	45.13	81.24	84.17	16.02	58.05
Resultado del Ejercicio luego de ingresos (egresos) extraordinarios	45.13	81.24	84.17	16.02	58.05
Resultado disponible / (pérdida atribuible) a los accionistas	45.13	81.24	84.17	16.02	58.05
RATIOS	6/30/2011	12/31/2010	12/31/2009	12/31/2008	12/31/2007
CALIDAD DE ACTIVO					
Cargos por incobrabilidad / Préstamos Brutos	2.39%	3.73%	3.31%	4.86%	2.66%
Cargos por incobrabilidad / Ingresos antes de provisiones	56.24%	68.02%	59.27%	108.75%	45.59%
Provisiones / Préstamos Brutos	2.48%	2.58%	3.20%	2.70%	2.08%
Cartera sin generación / Préstamos Brutos	0.76%	0.88%	1.05%	0.81%	0.99%
Cartera sin Generación/(Patrimonio Neto+Provisiones)	6.40%	6.99%	7.38%	6.59%	6.73%
RENTABILIDAD					
ROAA	2.13%	2.17%	2.72%	0.66%	3.01%
ROAE	29.45%	29.64%	37.91%	7.96%	31.91%
Resultados del ejercicio / Activos Promedio Ponderados por Riesgo - Basilea I	2.62%	2.84%	3.55%	0.82%	3.86%
Resultados antes de cargos por incobrabilidad / Activos Promedio Ponderados por Riesgo	4.21%	5.86%	5.78%	4.72%	6.12%
CAPITALIZACION					
Patrimonio Neto Básico / Activos Ponderados por Riesgo - Basilea I	7.47%	6.88%	7.16%	8.46%	8.11%
Patrimonio Neto / Activos Ponderados por Riesgo - Basilea I	12.74%	11.65%	12.99%	10.83%	10.53%
Patrimonio Neto Básico - Activos Intangibles / Activos Ponderados por Riesgo - Basilea I	8.70%	9.37%	10.43%	9.21%	12.06%
Patrimonio Neto/Total de Activos	7.42%	7.30%	7.80%	7.26%	9.73%
EFICIENCIA					
Gastos Operativos / Ingresos Operativos	73.12%	62.65%	62.04%	69.24%	64.00%
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO					
(Fondos del mercado - Activos Líquidos) / Total de Activos	-4.46%	-7.59%	-8.89%	-2.75%	2.04%
Activos Líquidos / Total de Activos	18.04%	24.95%	26.96%	22.03%	18.04%

© Copyright 2011 de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., Cerrito 1186, 11° 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 ALMACENARLA 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, COMERCIALIZABILIDAD 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 calificados 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 US\$500 y los US\$60.000, o su equivalente en pesos.