

Informe de Revisión

Moody's Investors Service Bancos

Febrero 2010

Banco de la República Oriental del Uruguay

Resumen de las Calificaciones

Contacto:

México, D.F. 52.55.1253.5700

Felipe Carvallo
felipe.carvallo@moodys.com

Buenos Aires 52.11.4816.2332

María Valeria Azconegui
mariavaleria.azconegui@moodys.com

Georges Hatcherian
georges.hatcherian@moodys.com

Instrumento	Calificación
Calificación de fortaleza financiera de bancos	D
Calificación de la capacidad de devolución de depósitos en moneda nacional, escala global	Baa3
Calificación de la capacidad de devolución de depósitos en moneda nacional, escala nacional	Aa1.uy
Calificación de la capacidad de devolución de depósitos en moneda extranjera, escala global	Ba3
Calificación de la capacidad de devolución de depósitos en moneda extranjera, escala nacional	A1.uy

Principales Indicadores

	Sep. 2009	Dic. 08	Dic. 2007	Dic. 2006	Dic. 2005
Total de activos (Ur\$ millones)	177.754	181.006	145.945	139.202	126.776
Total de patrimonio (Ur\$ millones)	18.360	16.890	15.755	12.388	9.177
ROAA	1,19	2,05	1,86	1,64	0,66
ROAE	12,12	20,55	18,82	20,29	9,35
Margen financiero neto	9,59	9,26	8,55	6,82	5,23
Cartera vencida /PN +previsiones	4,02	2,79	2,60	5,94	21,44
Cartera vencida / préstamos brutos	1,59	1,19	1,31	3,12	7,98
Egresos operativos / result. operativo bruto	54,98	53,74	51,48	59,25	64,05

Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias de Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) son:

- 100% propiedad de la República Oriental del Uruguay, que garantiza incondicionalmente todas sus obligaciones
- El banco más grande del Uruguay, con 42% de participación de mercado en activos y depósitos y 31% en créditos al 30 de septiembre de 2009. El banco tiene la marca líder del mercado.
- Extensa franquicia minorista: una gran parte de su fondeo consiste en depósitos privados de residentes, mientras que la industria a la que más se otorgan créditos es la del consumidor



- Sólida calidad de sus activos al 30 de septiembre de 2009, demostrada por un indicador de créditos vencidos-a-créditos brutos de 1,59% y cobertura de reservas de 547%
- El patrimonio neto (tier 1) del BROU es fuerte y suficiente para soportar potenciales incrementos en pérdidas crediticias, mayores tasas de pérdidas relacionadas a la exposición del banco al gobierno, y volatilidad de utilidades dentro de los próximos cuatro trimestres dentro de un escenario esperado.

Desafíos Crediticios

Las debilidades crediticias del BROU son:

- El BROU presenta el desafío de incrementar su nivel de créditos no-financieros (representaban tan solo una cuarta parte de sus activos), mientras que mantiene sus logros en calidad de los activos y por ende utilidades recurrentes, alejándose gradualmente las recuperaciones que representan aproximadamente 10% de sus utilidades
- El BCU tiene un limitado poder como prestamista de última instancia debido a la alta dolarización. Al mismo tiempo, ésta última expone al BROU a un riesgo crediticio adicional referente al otorgamiento de créditos en dólares estadounidenses a deudores cuyos ingresos son en pesos y a volatilidad de su utilidad neta debido a su alta posición activa neta en dólares (42,61% del capital contable)
- Entorno altamente competitivo representado por fuertes y numerosos competidores extranjeros con licencias bancarias y no-bancarias con presencia en toda la región
- La rentabilidad de los bancos uruguayos ha tolerando mayores costos crediticios debido a que la calidad de los activos comienza a deteriorarse, así como menores tasas de interés internacionales y mayores requerimientos de reservas y su no-remuneración temporal; durante 2009, los bancos uruguayos tuvieron mayores gastos relativos a un nuevo ajuste inflacionario con base en precios de mayoreo, el cual busca preservar el capital, y la valuación de los activos denominados en dólares estadounidenses
- El fondeo de largo plazo está restringido en general en el Uruguay, lo que limita el otorgamiento de créditos de largo plazo a niveles de capital
- La eficiencia operativa de los bancos uruguayos es baja debido a los altos e inflexibles costos del personal
- Los bancos uruguayos mantienen altas concentraciones crediticias en parte debido a las exposiciones al gobierno uruguayo en forma de instrumentos y créditos al sector financiero

Fundamento de la calificación

El 2 de febrero de 2010, Moody's elevó la calificación de fortaleza financiera de bancos (BFSR por sus siglas en inglés) del Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) a D, de D-, en reconocimiento de la dominante franquicia del banco, la cual se refleja en sus participaciones de mercado de 42% de los activos y depósitos del sistema. El alza también reconoce la fuerte liquidez del banco – la cual goza de la confianza de los depositantes - y la muy mejorada calidad de sus activos, la cual se ha mantenido a pesar de las difíciles condiciones de negocio de los últimos meses.

El alza de la BFSR sin soporte del BROU también considera su adecuado nivel de capitalización y cobertura con reservas, los cuales confirmaron su resistencia a la luz de las pruebas de estrés aplicadas por Moody's. Moody's

utilizó un análisis de distintos escenarios para determinar las pérdidas potenciales de las carteras de crédito e instrumentos de inversión del banco, con lo cual estimó el impacto en la capitalización y utilidades del banco dentro del contexto de la recesión económica global, así como la alta dolarización del sistema financiero local. Aun en condiciones de estrés, la capacidad de absorción de pérdidas del BROU se ha mantenido fuerte.

La perspectiva positiva de la calificación de fortaleza financiera de bancos de D del BROU considera los saludables fundamentos financieros del banco -- y en particular su liquidez y capital -- que lo posicionan bien para un saludable crecimiento durante el próximo año.

La BFSR de D del BROU está sustentada por (i) su papel estructurador dentro del sistema bancario del Uruguay, (ii) su importante y tradicional franquicia minorista y el hecho de ser propiedad del gobierno, así como (iii) los adecuados fundamentos financieros que incluyen una muy mejorada calidad de los activos y un balance general líquido. El BROU tiene una base de fondeo estable proveniente de depósitos del sector minorista y del gobierno central uruguayo y Banco de Previsión Social, instituciones que por ley sólo pueden realizar depósitos en el BROU.

La BFSR de D de la entidad considera las dificultades que enfrentan todos los bancos uruguayos, incluyendo la alta dolarización, elevada competencia, baja intermediación financiera y limitado acceso a fondeo de largo plazo. La BFSR de D se traduce en una evaluación del riesgo crediticio base de Ba3.

También en la misma fecha, Moody's bajó las calificaciones de depósitos en moneda local del BROU en la escala global a Baa3/Prime-3, de Baa2/Prime-2, y en la escala nacional a Aa1.uy, de Aaa.uy. La baja de calificación concluye la revisión de calificaciones de depósitos del BROU iniciada el 29 de mayo de 2009 para evaluar el soporte sistémico aplicado en el Análisis de Incumplimiento Conjunto de Moody's. La reevaluación global fue con intención de alinear más cercanamente el apoyo sistémico a la calificación del gobierno. La calificación de bonos en moneda local que mantiene Moody's para el gobierno uruguayo es de Ba3. Por lo tanto la baja no estuvo relacionada con el desempeño operativo del BROU. De hecho, el alza en la calificación de fortaleza financiera de bancos (BFSR por sus siglas en inglés) y el cambio en su perspectiva reflejan la visión positiva que tiene Moody's del perfil crediticio intrínseco del banco. Las calificaciones de depósitos en moneda local en la escala global y en la escala nacional tienen perspectiva estable.

Las calificaciones de depósitos en escala global, moneda extranjera del banco de Ba3/Not Prime y la calificación de depósitos en escala nacional, moneda extranjera de A1.uy no fueron afectadas por esta acción y permanecen con perspectiva estable.

Moody's continúa asignando un soporte sistémico pleno para el BROU debido a que es propiedad del gobierno y que éste garantiza sus pasivos, su historial de apoyo durante crisis anteriores y su importante participación de mercado en términos de depósitos (42% al 30 de septiembre de 2009). Con base en la evaluación de Moody's del elemento de soporte sistémico, la calificación de depósitos en moneda local del BROU de Baa3 continúa gozando de una considerable mejora (dos escalones) por arriba de su evaluación del riesgo crediticio base de Ba2.

Fundado en 1896, el BROU es el banco más grande del Uruguay con US\$8.200 millones en activos y US\$7.100 millones en depósitos y participaciones de mercado de aproximadamente 42% del sistema al 30 de septiembre de

2009. Los activos del banco son extensamente líquidos, compuestos en su mayoría de instrumentos del gobierno uruguayo calificados por Moody's en Ba3 en moneda local y extranjera y depósitos en entidades extranjeras con altas calificaciones. El banco tiene una pequeña cartera de créditos de US\$2.400 millones, de los cuales alrededor de 35% son créditos al consumo en la forma de crédito social. Los créditos sociales están altamente granulados y tienen prioridad de cobranza.

Perspectiva

El 2 de febrero de 2010, Moody's elevó la calificación de fortaleza financiera de bancos del BROU a D, de D-, y cambió su perspectiva a positiva, de estable. El resto de las calificaciones tiene perspectiva estable.

Factores que podrían mejorar las calificaciones

Un alza en la BFSR de D del BROU dependerá de que mantenga las mejorías actuales en la calidad de sus activos y la calidad de sus utilidades. Un alza de la BFSR estaría soportada por el incremento y consolidación del porcentaje de utilidades proveniente de la intermediación financiera y de la menor dependencia en las utilidades provenientes de recuperaciones.

Un alza en las calificaciones de depósitos en moneda extranjera dependería de un alza en el techo soberano para depósitos moneda extranjera del Uruguay.

Factores que podrían desmejorar las calificaciones

La BFSR de D podría bajar si los fundamentos financieros del banco o el entorno operativo se deterioraran, especialmente si esto ocasionara la necesidad de recibir continuas capitalizaciones futuras por parte del gobierno o que la viabilidad de la franquicia fuera puesta en duda.

Resultados recientes

Durante los primeros nueve meses de 2009, la utilidad antes de provisiones bajó 11% de un año a otro a Ur\$ 3.800 millones, principalmente debido a que el ingreso neto por intereses se mantuvo estable, mayores gastos operativos, y mayores gastos relativos al nuevo ajuste inflacionario con base en precios de mayoreo que buscan preservar el capital y la valuación de los activos denominados en dólares estadounidenses.

Aun cuando los activos (12,47% de un año a otro) y los créditos (46,87%) crecieron de manera vigorosa, el margen neto de intereses bajó a 9,59%, de 10,18% un año antes, debido principalmente a las menores tasas de interés internacionales. El retorno sobre activos promedio bajó a 1,19%, de 2,03%, y el retorno sobre el capital promedio a 12,12%, de 19,72%. La reversión de provisiones suavizó la reducción.

Los bancos uruguayos en general reportan débiles niveles de eficiencia operativa debido a los inflexibles costos del personal. El indicador de gastos operativos-a-ingreso operativo bruto se deterioró a 54,98%, debido a la menor utilidad operativa. Las comisiones netas continúan cubriendo un bajo porcentaje de los gastos operativos (15,04%), en línea con la alta competencia y principalmente por servicios de comercio exterior. El banco mantiene sucursales en Nueva York, São Paulo y Buenos Aires.

Los activos líquidos representan un alto porcentaje de los activos (66,75%), compuestos principalmente de efectivo y equivalentes de efectivo, depósitos en entidades financieras con altas calificaciones en el extranjero, e instrumentos del gobierno uruguayo (en gran parte con el BCU).

La calidad de los activos del BROU ha mejorado significativamente en los últimos años. Al 30 de septiembre de 2009, los créditos vencidos representaban 1,59% de los créditos brutos. El BROU también reporta una fuerte cobertura de reservas, la cual se elevaba a 547%. No obstante, los créditos clasificados en 3, 4 ó 5 continúan conformando un alto porcentaje de los créditos (17,55% al cierre de 2008) en comparación con el promedio de un solo dígito de sus bancos pares del sector privado.

El nivel de capitalización es fuerte y adecuado. La responsabilidad patrimonial neta como porcentaje de los activos ponderados por riesgo fue 21,69% al 30 de septiembre de 2009. La responsabilidad patrimonial neta está compuesta 100% de patrimonio neto esencial (tier 1) y excede el nivel mínimo regulatorio en 2,24 veces.

El fondeo del BROU proviene principalmente de depósitos de residentes del sector privado; 68,38% al 30 de septiembre de 2009. De los más o menos 600.000 depositantes del banco, 99% de ellos eran residentes y principalmente depósitos en cuentas de nómina, con un monto promedio de los depósitos de menos de \$5.000 dólares estadounidenses. Los depósitos de las actividades principales (a la vista + cuentas de cheques + cuentas de ahorro) representan un alto 178,57% de los créditos y los diez principales depositantes indican una alta atomización ya que representan 1,64% del total, al cierre de 2008.

Hechos relevantes

En marzo de 2009, el BROU dio un paso adelante para resolver los efectos de la crisis de 2002 cuando la Secretaría de Economía y Finanzas absorbió la deuda que Banco Hipotecario del Uruguay tenía con el banco.

En julio de 2008, el BROU también terminó haciendo la cobranza de los certificados emitidos por los Fideicomisos I, II, y III. Los Fideicomisos I, II, III, y IV, creados después de la crisis de 2002, mejoraron notoriamente la calidad de los activos con base en la transferencia de créditos en incumplimiento. Las carteras bursatilizadas son administradas por BROU AFISA, que es 100% propiedad del banco.

El presente dictamen fue elaborado con fecha 2 de febrero de 2010.

Banco de la República Oriental del Uruguay

	09/30/2009	12/31/2008	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005
Estados Contables (Millones de Pesos Uruguayos)					
Activos					
Disponibilidades	19.835	46.262	7.061	13.353	11.673
Depósitos en Banco Central	44.953	18.467	32.768	25.958	23.246
Valores para Inversión, neto	20.618	16.755	13.070	16.984	14.441
Negociación	3	2	2	2	19
Disponibles para Venta	19.811	15.764	12.146	15.913	13.367
Créditos al sector financiero	804	989	922	1.069	1.056
Activos Líquidos	33.252	48.031	51.831	47.886	41.160
Valores para Inversión Disponibles al Vencimiento, neto	118.657	129.515	104.730	104.181	90.521
Préstamos Brutos	53.056	44.782	35.875	31.489	31.852
Préstamos vigentes	52.212	44.248	35.405	30.506	29.310
Menos: Provisiones	2.667	2.218	2.285	4.158	2.683
Préstamos Vencidos	844	534	470	983	2.542
Total Neto de Préstamos	50.389	42.564	33.590	27.331	29.170
Otros Créditos (netos de provisiones)	2.216	2.666	1.716	1.737	1.444
Ajustes a realizar y Cuentas de Control	0	20	0	2	5
Total Activos de Riesgo	106.474	110.036	100.206	93.940	86.220
Bienes de Uso	3.981	3.768	3.698	3.804	3.620
Inversiones Permanentes	2.494	2.444	2.195	2.125	1.995
Cargos Diferidos	17	29	16	21	21
Activos Totales	177.754	181.006	145.945	139.202	126.776
Pasivos					
Depósitos del Sector Financiero	1.227	806	1.047	1.086	1.185
Banco Central del Uruguay	75	110	124	232	498
Instituciones Financieras	1.152	696	924	854	687
Depósitos del Sector No Financiero	152.424	156.790	124.156	122.939	111.511
Sector Público	23.541	25.706	22.568	19.476	17.765
Sector Privado - Residentes	121.547	123.346	95.050	95.904	86.421
Sector Privado - No Residentes	7.336	7.738	6.538	7.559	7.326
Total de Depósitos	153.651	157.596	125.203	124.025	112.696
Ajustes a realizar y Cuentas de Control	49	0	0		
Provisiones para Gastos	3.125	981	956	1.632	725
Previsiones	1.955	3.478	1.871	780	2.454
Otros pasivos	613	2.061	2.160	377	1.724
Total del Pasivo	159.394	164.115	130.191	126.814	117.599
Patrimonio	18.360	16.890	15.755	12.388	9.177
Capital Integrado	0	0	0	0	0
Reservas	3.168	1.288	245	2.825	1.808
Ajustes al patrimonio	13.207	12.629	12.942	12.518	11.682
Resultados Acumulados	379	-381	-81	-5.143	-5.143
Resultados del Ejercicio	1.606	3.354	2.649	2.188	829
Total del Pasivo y Patrimonio	177.754	181.006	145.945	139.202	126.776
Fuera de Balance					
Operaciones a Realizar	972	1.098	247	832	6.719

Estado de Resultados (Millones de Pesos Uruguayos)

Ganancias Financieras	8.882	11.188	9.594	7.445	5.842
Sector Financiero	1.862	3.325	3.522	2.504	1.470
Sector No Financiero	4.656	4.778	4.346	3.467	3.027
Otros	2.364	3.084	1.725	1.473	1.344
Pérdidas Financieras	1.077	1.455	1.296	1.300	1.130
Sector Financiero	37	14	25	30	31
Sector No Financiero	768	1.142	1.061	1.009	986
Otros	272	299	210	261	113
Resultado Financiero	7.805	9.733	8.297	6.145	4.712
Otros Ingresos Operativos Netos	-26	-728	424	594	1.146
Otros Ingresos Operativos	4.773	9.863	17.852	12.224	23.829
Otros Egresos Operativos	4.799	10.591	17.428	11.630	22.683
Resultado por Intermediación	7.779	9.005	8.722	6.738	5.857
Resultado Neto por Servicios	701	834	813	783	803
Resultado Operativo Bruto	8.480	9.839	9.534	7.521	6.661
Egresos Operativos	4.662	5.287	4.909	4.456	4.267
Gastos en Personal	3.006	3.402	3.011	2.644	2.497
Gastos Generales y Administrativos	1.421	1.592	1.623	1.470	1.423
Amortizaciones	235	294	275	343	346
Resultado antes de Provisiones	3.818	4.552	4.626	3.065	2.394
Provisiones	-479	977	-337	428	
Ajuste Resultado Ejercicios Anteriores (Pérdida)	55	-43	-172	-42	
Ganancias (Pérdidas) Extraordinarias	-15	0	0		
Ajuste por Inflación	-1.019	835	-755	211	-658
Resultado antes de Impuestos	3.318	4.366	4.036	2.805	1.736
Impuestos	1.712	1.012	1.387	617	908
Resultado Neto Final	1.606	3.354	2.649	2.188	829

INDICES**CALIDAD DE ACTIVOS (%)**

Cartera Vencida/Préstamos Brutos	1,59	1,19	1,31	3,12	7,98
Cartera Vencida/Préstamos Brutos año anterior	2,34	1,49	1,49	3,09	6,83
Provisiones/Cartera Vencida	315,92	415,47	486,61	422,79	105,52
Provisiones/Préstamos Brutos	5,03	4,95	6,37	13,20	8,42
Cartera Vencida/(Patrimonio Neto+Provisiones)	4,02	2,79	2,60	5,94	21,44
Cartera Vencida/Rdo antes de Provisiones	16,63	11,73	10,15	32,09	106,18
Provisiones/Préstamos Brutos	-1,30	2,42	-1,00	1,35	
Crecimientos de Préstamos (en Pesos Uruguayos)	46,87	24,83	13,93	-1,14	-14,38

RESULTADOS (%)

ROAA	1,19	2,05	1,86	1,64	0,65
ROAE	12,12	20,55	18,82	20,29	9,03
Margen Financiero Neto	9,59	9,26	8,55	6,82	5,46
Egresos Operativos/Resultado Operativo Bruto	54,98	53,74	51,48	59,25	64,05
Ingresos netos por servicios/Resultado operativo Bruto	8,27	8,48	8,52	10,40	12,06
Ingresos Netos por Servicios/Egresos Operativos	15,04	15,78	16,55	17,56	18,83
Resultado antes de provisiones/Promedio de Activos totales	2,83	2,78	3,24	2,30	1,89
Ingresos No Financieros/Promedio de Préstamos Brutos	1,83	0,26	3,67	4,34	6,12
Resultados Financieros/Egresos Operativos	167,42	184,09	169,04	137,89	110,44
Resultado por Intermediación/Promedio de Activos de Riesgo	9,56	8,57	8,98	7,48	6,79
Resultados antes de Impuestos/Promedio de Activos Totales	2,46	2,67	2,83	2,11	1,37

CAPITAL (%)

Activos ponderados por riesgo	76.606	67.673	52.530	37.139	44.145
Tier 1 Ratio	21,69	21,98	26,64	29,00	18,91
Total BIS Capital Ratio	21,69	21,98	26,64	29,00	21,00
Patrimonio Neto/Activos Totales	10,33	9,33	10,79	8,90	7,24

LIQUIDEZ (%)

Préstamos Netos/Activos Totales	29,85	24,74	24,58	22,62	25,12
Activos Líquidos/Activos Totales	66,75	71,55	71,76	74,84	71,40
Activos Líquidos/Depósitos	77,23	82,18	83,65	84,00	80,32
Préstamos Netos/Depósitos	34,53	28,42	28,65	25,39	28,26

© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciantes, incluyendo a Moody's Assurance Company, Inc. (conjuntamente, "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. Por propósitos de procedimiento. **TODA LA INFORMACIÓN AQUÍ CONTENIDA ESTÁ PROTEGIDA POR LAS LEYES DE DERECHOS DE AUTOR Y NINGUNA PARTE DE DICHA INFORMACIÓN PODRÁ SER COPIADA O REPRODUCIDA POR OTROS MEDIOS, REENCUADERNADA, TRANSMITIDA ULTERIORMENTE, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA, REVENDIDA O ALMACENADA PARA USO POSTERIOR PARA CUALQUIERA DE LOS PROPÓSITOS MENCIONADOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, DE CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO Y POR ESCRITO DE MOODY'S.** Toda la información aquí contenida ha sido obtenida de fuentes consideradas por MOODY'S como precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, al igual que la presencia de otros factores, dicha información se proporciona "tal y como es", sin garantía de ninguna clase y MOODY'S, en particular, no otorga garantía o representación alguna, expresa o implícita, sobre la precisión, oportunidad, veracidad, posibilidad de comerciar o exactitud para cualquier propósito en particular para el que se utilice dicha información o que la misma esté completa. Bajo ninguna circunstancia MOODY'S asumirá responsabilidad alguna frente a cualquier persona o entidad por (a) cualquier pérdida o daño total o parcial causado por, resultante de, o relacionado con, cualquier error (por negligencia u otras causas) u otra circunstancia o contingencia dentro o fuera del control de MOODY'S o cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados o agentes en relación con la obtención, adquisición, recolección, compilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o entrega de dicha información, o (b) cualquier daño directo, indirecto, especial, consecucional, compensatorio o incidental de cualquier tipo (incluyendo, sin limitarse a ello, la pérdida de utilidades), incluso si se advierte a MOODY'S por anticipado de la posibilidad de dichos daños resultantes de la utilización o la incapacidad para utilizar dicha información. Las calificaciones de crédito, de haberlas, que pudieran formar parte de la información aquí contenida son, y deben ser interpretadas, únicamente como expresiones de opinión y no como afirmaciones de hechos o recomendaciones para comprar, vender o mantener cualquier valor o título. **MOODY'S NO PROPORCIONA NI OTORGA, DE CUALQUIER FORMA O MANERA, GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, SOBRE LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, VERACIDAD, POSIBILIDAD DE COMERCIAR O ADECUACIÓN PARA CUALQUIER PROPÓSITO EN PARTICULAR, DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN O QUE LA MISMA ESTE COMPLETA.** Cada calificación u otra opinión debe ser ponderada únicamente como uno de los factores que intervienen en cualquier decisión de inversión realizada por o por parte de cualquier usuario de la información aquí contenida y cada usuario debe realizar su propio análisis y evaluación de cada título y de cada emisor o garante, así como de cada proveedor de apoyo crediticio como corresponda para cada título que considere comprar, vender o mantener. MOODY'S declara que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluyendo bonos municipales y corporativos, obligaciones, pagares u otros títulos de crédito y papel comercial) y acciones preferentes calificadas por MOODY'S han acordado, previo a la asignación de cualquier calificación, pagar a MOODY'S por los servicios de valuación y calificación honorarios que van desde \$1.500 dólares hasta \$1.800.000 dólares.