

| Contacto   | Teléfono       |
|--|----------------|
| <b>Nueva York</b><br>Helene Liss<br>Jerome Fons<br>Susan Knapp | 1.212.553.1653 |

## Mapeo Comparativo de Calificaciones en Escala Nacional y en Escala Global de Moody's

Las Calificaciones de la Escala Nacional (NSR) de Moody's pretenden ser medidas relativas de calidad crediticia dentro de un grupo de entidades comparables estrechamente definido, en contraposición con el universo completo de las entidades calificadas por Moody's y por lo tanto difieren de las calificaciones de la escala global de Moody's. Las calificaciones de escala nacional de un grupo de iguales normalmente se limitan a los emisores activos dentro de un solo mercado de capitales doméstico. Estos emisores pueden ser compañías locales, subsidiarias o sucursales de bancos y empresas extranjeras e incluso emisores off-shore que registran deuda para colocarla dentro de un mercado de capitales determinado. En algunos mercados domésticos, se pueden ofrecer valores en moneda local o extranjera. *Las Calificaciones de la Escala Nacional pueden asignarse a cualquier obligación de deuda que se ofrezca dentro de un mercado de capital doméstico, esté denominada en la moneda local correspondiente o no, y considerando dentro de la calificación todos los elementos de riesgo crediticio correspondientes – incluyendo la capacidad de transferir y convertir.*

Frecuentemente se piensa que las Calificaciones de la Escala Nacional no consideran ciertos niveles asociados al riesgo país. De hecho, las calificaciones NSR tratan de reflejar los mismos riesgos crediticios que se consideran para una calificación global comparable. Sin embargo, debido a que algunos de estos riesgos específicos de país pueden afectar a todos los emisores por igual, éstos dejan de ser elementos de diferenciación en el sistema NSR. El objetivo de este reporte es revisar el marco analítico que sustenta las calificaciones NSR de Moody's e introducir un mapeo desde cada calificación NSR hacia las calificaciones de la escala global de Moody's.

### ¿Por Qué Utilizar Calificaciones de Escala Nacional?

En muchos mercados de capital domésticos existen regulaciones que establecen y definen el uso de las calificaciones. En algunos mercados, dichas normas traen definidos lineamientos de inversión que hacen referencia a niveles mínimos de calificación. Sin embargo, debido a que en algunos casos son pocos los emisores domésticos que cumplen con estos niveles mínimos de calificación requeridos al ser medidos en una escala de calificaciones calibrada globalmente, las calificaciones globalmente comparables resultan ser de poca utilidad práctica en el mercado. Aún a falta de un claro ordenamiento formal, la costumbre local frecuentemente requiere el uso de escalas nacionales. Asimismo, en jurisdicciones donde la calidad crediticia queda comprimida en la parte baja de una escala globalmente comparable, resulta que una escala global no proporciona suficiente diferenciación crediticia como para ser realmente utilizable por los inversionistas locales.

## **La Relación entre Calificaciones de Escala Global y de Escala Nacional: El tema de las Pérdidas Esperadas**

---

Las estadísticas de incumplimiento y recuperación de más de 35 años de experiencia en los Estados Unidos y otros mercados desarrollados han ilustrado o ejemplificado el significado de la escala de calificaciones globalmente comparable de Moody's. Debido a que Moody's no asigna una NSR hasta determinar la calificación apropiada que sea globalmente comparable para una obligación (o clase de obligaciones) dada, los usuarios pueden inferir la pérdida esperada asociada con la NSR asignada.

Para poder mantener la consistencia entre los niveles de calificación NSR y las características de la pérdida esperada globalmente comparable, Moody's establece la relación entre cada calificación globalmente comparable y su equivalente "reexpresión" en una escala nacional mediante un "mapeo". En algunos casos, existen varios niveles en la escala NSR que corresponden a una calificación global dada y viceversa. Por su naturaleza, los mapeos NSR están sujetos a cambio. Para efectos de referencia, el mapeo de cada Escala Nacional a la fecha de publicación de este documento se encuentra en el Apéndice.

## **Las Calificaciones Globales son el Punto de Partida para las Calificaciones en la Escala Nacional Sin Importar la Moneda de Emisión de la Obligación o Deuda Calificada**

---

Moody's normalmente asigna sus calificaciones de escala global a *instrumentos individuales (o clases individuales de obligaciones tales como depósitos bancarios)*. Una calificación de escala global es el punto de partida para asignar una calificación de escala nacional. Al ser opiniones sobre las pérdidas esperadas relativas, las calificaciones crediticias de obligaciones individuales se ajustan o se modifican a la alza o a la baja para reflejar los distintos niveles de severidad en el caso de incumplimiento de un emisor. La moneda de emisión también puede ser un factor importante para la expectativa de pérdida. Dos obligaciones de tasa fija idénticas del mismo emisor, una denominada en moneda local y la otra en cualquier moneda extranjera, pueden tener diferentes calificaciones. La calificación que se asigna a deudas denominadas en moneda extranjera incluye el riesgo que las autoridades monetarias soberanas domésticas puedan intervenir de alguna forma que restrinja la capacidad de conversión de divisas extranjeras, y por lo tanto, restrinja los pagos o transferencias de servicios de la deuda.

En los casos en que estos riesgos son importantes, un instrumento en moneda extranjera de un deudor sería calificado al mismo nivel o por debajo de un instrumento similar que sea pagadero en moneda local. Un emisor puede tener la capacidad de liquidar totalmente y a tiempo sus obligaciones en moneda local, pero se le puede negar acceso a la moneda extranjera de pago, con lo que caería en incumplimiento de pago.

Las NSRs pueden asignarse a instrumentos denominados en moneda extranjera emitidos en mercados domésticos. En estos casos, la NSR incluye el riesgo por interrupción de pagos o pérdidas para los inversionistas que se atribuye a la capacidad de conversión a la moneda extranjera y a los riesgos de capacidad para transferir.

## **Metodología: Cómo se Desarrolla un Sistema de Escala Nacional**

---

Las escalas de calificación – aquellas utilizadas por las agencias calificadoras y aquellas utilizadas por los departamentos de crédito de los bancos, compañías de seguros o inversionistas institucionales – varían significativamente en la calidad de su construcción. Las fallas más comunes son i) insuficiente diferenciación entre créditos, normalmente evidenciada por calificaciones que predominantemente se amontonan en solo dos o tres categorías; y ii) experiencia inconsistente de incumplimiento o pérdida dentro de una categoría de calificación, particularmente entre industrias, sectores o jurisdicciones geográficas, que frecuentemente son el resultado de metodologías de calificación mal diseñadas. Estas debilidades disminuyen la utilidad de una escala de calificación para determinar el costo de un riesgo adecuadamente, para hacer arbitrajes eficientes entre oportunidades de negocios, o para cuantificar acertadamente el riesgo crediticio de una cartera.

Debido a que las escalas de calificación global de bonos son ampliamente entendidas y aceptadas, la mayoría de las escalas nacionales tratan de adoptar una visión y sensibilidad similar, mientras difieren de las escalas globales en la medición de riesgo y distribución de créditos dentro de la escala. En algunos casos, estas diferencias responden mejor a las necesidades del mercado nacional. No obstante, en la mayoría de los mercados y para desarrollar un sistema de calificación de escala nacional, Moody's prefiere calibrarla con una escala que sea la más familiar para el mercado local, para minimizar la confusión de múltiples escalas en conflicto.

Para construir una nueva escala nacional es de vital importancia reunir una muestra amplia y realmente representativa de los diferentes tipos de deudores en el país de que se trate, la cual abarque todos los sectores de interés,

de ser posible incluyendo gobiernos locales, proyectos y deuda corporativa y bursatilizaciones (titulizaciones) de activos. Por cada deudor o instrumento seleccionado que no tenga una calificación de escala global publicada, un analista de Moody's asignará una calificación de escala global interna apoyándose con la mejor y más completa información que esté disponible. Así pues, la muestra de deudores se ordena por rangos y por calificación, y se distribuyen a lo largo de la escala desde Aaa hasta C. Moody's procura tomar en cuenta los siguientes principios de carácter general.

- *Calificación más alta* – La calificación Aaa en la escala nacional debe representar el riesgo crediticio más bajo del país, aún cuando la posibilidad de incumplimiento difiera de la asociada con la Aaa global o de la Aaa en otras escalas nacionales. De esta forma, una calificación Aaa.mx no sería equivalente a una Aaa global y probablemente tampoco sea equivalente a una Aaa.br. No siempre, pero sí normalmente, el gobierno nacional sería el más destacado –más no necesariamente el más seguro– de los deudores en esta categoría. En una crisis nacional tal como la que ocurrió en Argentina en 2001-2002, las obligaciones más seguras pueden ser las transacciones o empresas con apoyo externo, sucursales de bancos extranjeros con altas calificaciones, por ejemplo, o bursatilizaciones de activos con ciertas protecciones estructurales.
- *Calificación más baja* – Las escalas globales y nacionales tienden a converger en el nivel más bajo, ya que el riesgo de incumplimiento y pérdida cobran mayor certeza. Por ejemplo, una Caa2.br mapea a una Caa2 en escala global.
- *Distribución de calificaciones* – No existe una distribución ideal de calificaciones entre países o entre sectores, debido a factores tales como las fluctuaciones en la oferta y la demanda de capital. En la mayoría de los países, la aceptación en el mercado de la tecnología para bursatilización de activos, junto con incentivos para que las instituciones financieras protejan o respalden activos, incrementa enormemente la oferta de inversiones calificadas Aaa y Aa. Al otro lado de la escala, cuando se aligeran o facilitan las restricciones de las regulaciones, o cuando los inversionistas buscan mayores rendimientos, se puede estimular mucho la demanda (y consecuentemente la oferta) de papel de menor grado. Los lineamientos de las regulaciones y las preferencias de los inversionistas por un número limitado de categorías de calificación, también afecta la distribución de los emisores dentro de la escala nacional.

La costumbre y necesidad local también han influido en el desarrollo y uso de las calificaciones de escala nacional (NSRs) en muchos mercados. En estos mercados, ya sea por cuestión de regulaciones locales o por la necesidad de diferenciar suficientemente la calidad crediticia entre emisores en el mercado, una escala global podría no ser adecuada para reflejar suficientemente la diferenciación crediticia entre emisores como para que realmente sea utilizable por los inversionistas domésticos.

## Estudios relacionados

---

### **Comentarios Especiales:**

[National Scale Ratings In Latin America, July 2003 \(# 78413\)](#)

[National Scale Ratings In Taiwan, October 2003 \(# 79674\)](#)

[National Scale Ratings in Russia, May 2005 \(# 92790\)](#)

[National Scale Ratings in Ukraine, May 2006 \(# 97651\)](#)

[National Scale Ratings In Turkey, February 2006 \(# 96805\)](#)

[National Scale Ratings in the Czech Republic, June 2006 \(# 97818\)](#)

[National Scale Ratings in Slovakia, June 2006 \(# 97819\)](#)

*Para ver cualquiera de estos reportes, haga clic en las ligas anteriores. Por favor tome nota que estas referencias son actuales a la fecha de publicación de este reporte y que es posible que estén disponibles reportes más recientes. Asimismo, es posible que no todo el estudio realizado se encuentre disponible para todos los clientes.*

## Apéndice 1

| <b>Argentina al 1 de Febrero de 2007</b>          |                                  |   |
|---|----------------------------------|---|
| Escala Nacional<br>Calificación de Largo<br>Plazo | Calificación de<br>Escala Global | Escala Nacional<br>Calificación de<br>Corto Plazo |
| Aaa.ar  | Ba2                              | AR-1  |
| Aa1.ar  | Ba3                              | AR-1  |
| Aa2.ar  | Ba3 a B1                         | AR-1  |
| Aa3.ar  | B1 a B2                          | AR-1  |
| A1.ar   | B2                               | AR-1  |
| A2.ar   | B2 a Be                          | AR-1 a AR-2                                       |
| A3.ar   | B3                               | AR-1 a AR-2                                       |
| Baa1.ar   | B3                               | AR-2  |
| Baa2.ar   | B3                               | AR-2 a AR-3                                       |
| Baa3.ar   | B3                               | AR-3  |
| Ba2.ar  | Caa1                             | AR-4  |
| Ba2.ar  | Caa1                             | AR-4  |
| Ba3.ar  | Caa1                             | AR-4  |
| B1.ar   | Caa2                             | AR-4  |
| B2.ar   | Caa2                             | AR-4  |
| B3.ar   | Caa2                             | AR-4  |
| Caa1.ar   | Caa3                             | AR-4  |
| Caa2.ar   | Caa3                             | AR-4  |
| Caa3.ar   | Caa3                             | AR-4  |
| Ca.ar a D.ar                                      | Ca a C                           |   |

| <b>Bolivia al 1 de Febrero de 2007</b>            |                                  |   |
|---|----------------------------------|---|
| Escala Nacional<br>Calificación de Largo<br>Plazo | Calificación de<br>Escala Global | Escala Nacional<br>Calificación de<br>Corto Plazo |
| Aaa.bo  | Ba3                              | BO-1  |
| Aa1.bo  | B1                               | BO-1  |
| Aa2.bo  | B2                               | BO-1  |
| Aa3.bo  | B3                               | BO-1  |
| A1.bo   | Caa1                             | BO-1  |
| A2.bo   | Caa1                             | BO-1 a BO-2                                       |
| A3.bo   | Caa1                             | BO-1 a BO-2                                       |
| Baa1.bo   | Caa2                             | BO-2  |
| Baa2.bo   | Caa2                             | BO-2 a BO-3                                       |
| Baa3.bo   | Caa2                             | BO-3  |
| Ba1.bo  | Caa3                             | BO-4  |
| Ba2.bo  | Caa3                             | BO-4  |
| Ba3.bo  | Caa3                             | BO-4  |
| B1.bo   | Caa3                             | BO-4  |
| B2.bo   | Caa3                             | BO-4  |
| B3.bo   | Caa3                             | BO-4  |
| Caa1.bo   | Ca a C                           | BO-4  |
| Caa2.bo   | Ca a C                           | BO-4  |
| Caa3.bo   | Ca a C                           | BO-4  |
| Ca.bo   | Ca a C                           |   |
| C.bo  | Ca a C                           |   |

| <b>Brasil al 1 de Febrero de 2007</b>             |                                  |   |
|---|----------------------------------|---|
| Escala Nacional<br>Calificación de Largo<br>Plazo | Calificación de<br>Escala Global | Escala Nacional<br>Calificación de<br>Corto Plazo |
| Aaa.br  | Baa2 a Baa3                      | BR-1  |
| Aa1.br  | Baa3 a Ba1                       | BR-1  |
| Aa2.br  | Ba1 a Ba2                        | BR-1  |
| Aa3.br  | Ba2                              | BR-1  |
| A1.br   | Ba2                              | BR-1  |
| A2.br   | Ba3                              | BR-1 a BR-2                                       |
| A3.br   | Ba3                              | BR-1 a BR-2                                       |
| Baa1.br   | B1                               | BR-2  |
| Baa2.br   | B1                               | BR-2 a BR-3                                       |
| Baa3.br   | B1 a B2                          | BR-3  |
| Ba1.br  | B2                               | BR-4  |
| Ba2.br  | B2 a B3                          | BR-4  |
| Ba3.br  | B3                               | BR-4  |
| B1.br   | B3 a Caa1                        | BR-4  |
| B2.br   | Caa1                             | BR-4  |
| B3.br   | Caa1                             | BR-4  |
| Caa1.br   | Caa1                             | BR-4  |

| <b>Chile al 1 de Febrero de 2007</b>              |                                  |   |
|---|----------------------------------|---|
| Escala Nacional<br>Calificación de Largo<br>Plazo | Calificación de<br>Escala Global | Escala Nacional<br>Calificación de<br>Corto Plazo |
| Aaa.cl  | A1                               | CL-1  |
| Aa1.cl  | A2 a A3                          | CL-1  |
| Aa2.cl  | Baa1                             | CL-1  |
| Aa3.cl  | Baa1 a Baa2                      | CL-1  |
| A1.cl   | Baa2                             | CL-1  |
| A2.cl   | Baa3                             | CL-1 a CL2  |
| A3.cl   | Baa3 a Ba1                       | CL-1 a CL2  |
| Baa1.cl   | Ba1                              | CL-2  |
| Baa2.cl   | Ba1 a Ba2                        | CL-2 a CL-3                                       |
| Baa3.cl   | Ba2                              | CL-3  |
| Ba1.cl  | Ba2                              | CL-4  |
| Ba2.cl  | Ba3                              | CL-4  |
| Ba3.cl  | Ba3 a B1                         | CL-4  |
| B1.cl   | B1 a B2                          | CL-4  |
| B2.cl   | B2 a B3                          | CL-4  |
| B3.cl   | B3                               | CL-4  |
| Caa1.cl   | Caa1                             | CL-4  |
| Caa2.cl   | Caa2                             | CL-4  |
| Caa3.cl   | Caa3 a C                         | CL-4  |



| <b>Eslovaquia al 1 de Febrero de 2007</b>                  |  |  |
|--|--|--|
| <b>Escala Nacional<br/>Calificación de Largo<br/>Plazo</b> | <b>Calificación de<br/>Escala Global</b> | <b>Escala Nacional<br/>Calificación de<br/>Corto Plazo</b> |
| Aaa.sk   | A1                                       | SK-1   |
| Aa1.sk   | A2 a A3                                  | SK-1   |
| Aa2.sk   | Baa1 a Baa2                              | SK-1   |
| Aa3.sk   | Baa3                                     | SK-1   |
| A1.sk  | Ba1                                      | SK-1   |
| A2.sk  | Ba2                                      | SK-1 a SK-2  |
| A3.sk  | Ba3                                      | SK-1 a SK-2  |
| Baa1.sk  | B1                                       | SK-2   |
| Baa2.sk  | B2                                       | SK-2 a SK-3  |
| Baa3.sk  | B2                                       | SK-3   |
| Ba1.sk   | B3 a Caa1                                | SK-4   |
| Ba2.sk   | Caa1 a Caa2                              | SK-4   |
| Ba3.sk   | Caa2                                     | SK-4   |
| B1.sk  | Caa2                                     | SK-4   |
| B2.sk  | Caa3                                     | SK-4   |
| B3.sk  | Caa3                                     | SK-4   |
| Caa1.sk  | Ca                                       | SK-4   |
| Caa2.sk  | Ca                                       | SK-4   |
| Caa3.sk  | Ca                                       | SK-4   |
| C.sk   | C  |  |

| <b>Sudáfrica al 1 de Febrero de 2007</b>                   |  |  |
|--|--|--|
| <b>Escala Nacional<br/>Calificación de Largo<br/>Plazo</b> | <b>Calificación de<br/>Escala Global</b> | <b>Escala Nacional<br/>Calificación de<br/>Corto Plazo</b> |
| Aaa.za   | Aa2                                      | P-1.za   |
| Aa1.za   | Aa3 a A1                                 | P-1.za   |
| Aa2.za   | A1 a A3                                  | P-1.za   |
| Aa3.za   | A3 a Baa1                                | P-1.za   |
| A1.za  | Baa1 a Baa2                              | P-1.za / P-2.za  |
| A2.za  | Baa2 a Baa3                              | P-1.za / P-2.za  |
| A3.za  | Baa3 a Ba1                               | P-1.za / P-2.za  |
| Baa1.za  | Ba1 a Ba2                                | P-2.za   |
| Baa2.za  | Ba2 a Ba3                                | P-2.za / P-3.za  |
| Baa3.za  | Ba3                                      | P-3.za   |
| Ba1.za   | B1                                       | NP.za  |
| Ba2.za   | B1 a B2                                  | NP.za  |
| Ba3.za   | B2 a B3                                  | NP.za  |
| B1.za  | B3                                       | NP.za  |
| B2.za  | Caa1                                     | NP.za  |
| B3.za  | Caa1                                     | NP.za  |
| Caa1.za  | Caa1 a Caa2                              | NP.za  |
| Caa2.za  | Caa2                                     | NP.za  |
| Caa3.za  | Caa3                                     | NP.za  |
| Ca.za  | Ca                                       | NP.za  |

| <b>Taiwan al 1 de Febrero de 2007</b>                      |  |  |
|--|--|--|
| <b>Escala Nacional<br/>Calificación de Largo<br/>Plazo</b> | <b>Calificación de<br/>Escala Global</b> | <b>Escala Nacional<br/>Calificación de<br/>Corto Plazo</b> |
| Aaa.tw   | A1 a A2                                  | TW-1   |
| Aa1.tw   | A2 a A3                                  | TW-1   |
| Aa2.tw   | A3 a Baa1                                | TW-1   |
| Aa3.tw   | Baa1 a Baa2                              | TW-1   |
| A1.tw  | Baa2 a Baa3                              | TW-1   |
| A2.tw  | Baa3 a Ba1                               | TW-1 a TW-2  |
| A3.tw  | Ba1                                      | TW-1 a TW-2  |
| Baa1.tw  | Ba2                                      | TW-2   |
| Baa2.tw  | Ba2 a Ba3                                | TW-2 a TW-3  |
| Baa3.tw  | Ba3                                      | TW-3   |
| Ba1.tw   | B1                                       | TW-4   |
| Ba2.tw   | B1 a B2                                  | TW-4   |
| Ba3.tw   | B2                                       | TW-4   |
| B1.tw  | B3                                       | TW-4   |
| B2.tw  | B3                                       | TW-4   |
| B3.tw  | Caa1                                     | TW-4   |
| Caa1.tw  | Caa1                                     | TW-4   |
| Caa2.tw  | Caa2                                     | TW-4   |
| Caa3.tw  | Caa3                                     | TW-4   |

| <b>Tunisia al 1 de Febrero de 2007</b>                     |  |  |
|--|--|--|
| <b>Escala Nacional<br/>Calificación de Largo<br/>Plazo</b> | <b>Calificación de<br/>Escala Global</b> | <b>Escala Nacional<br/>Calificación de<br/>Corto Plazo</b> |
| Aaa.tn   | A1                                       | TN-1   |
| Aa1.tn   | A2                                       | TN-1   |
| Aa2.tn   | A2 a A3                                  | TN-1   |
| Aa3.tn   | A3 a Baa1                                | TN-1   |
| A1.tn  | Baa1 a Baa2                              | TN-1   |
| A2.tn  | Baa2 a Baa3                              | TN-1 a TN-2  |
| A3.tn  | Baa3                                     | TN-1 a TN-2  |
| Baa1.tn  | Ba1                                      | TN-2   |
| Baa2.tn  | Ba1 a Ba2                                | TN-2 a TN-3  |
| Baa3.tn  | Ba2 a Ba3                                | TN-3   |
| Ba1.tn   | Ba3                                      | TN-4   |
| Ba2.tn   | B1                                       | TN-4   |
| Ba3.tn   | B1                                       | TN-4   |
| B1.tn  | B1                                       | TN-4   |
| B2.tn  | B2                                       | TN-4   |
| B3.tn  | B2 a B3                                  | TN-4   |
|  |  |  |
|  |  |  |
|  |  |  |

| <b>Turquía al 1 de Febrero de 2007</b>                     |  |  |
|--|--|--|
| <b>Escala Nacional<br/>Calificación de Largo<br/>Plazo</b> | <b>Calificación de<br/>Escala Global</b> | <b>Escala Nacional<br/>Calificación de<br/>Corto Plazo</b> |
| Aaa.tr   | A2 a A3                                  | TR-1   |
| Aa1.tr   | A3 a Baa1                                | TR-1   |
| Aa2.tr   | Baa1 a Baa2                              | TR-1   |
| Aa3.tr   | Baa2 a Baa3                              | TR-1   |
| A1.tr  | Baa3 a Ba1                               | TR-1   |
| A2.tr  | Ba1                                      | TR-1 a TR-2  |
| A3.tr  | Ba2                                      | TR-1 a TR-2  |
| Baa1.tr  | Ba3                                      | TR-2   |
| Baa2.tr  | B1                                       | TR-2 a TR-3  |
| Baa3.tr  | B2                                       | TR-3   |
| Ba1.tr   | B2                                       | TR-4   |
| Ba2.tr   | B3                                       | TR-4   |
| Ba3.tr   | B3                                       | TR-4   |
| B1.tr  | Caa1                                     | TR-4   |
| B2.tr  | Caa2                                     | TR-4   |
| B3.tr  | Caa3                                     | TR-4   |
| Caa1.tr  | Ca                                       | TR-4   |
| Ca.tr  | C  |  |
|  |  |  |
|  |  |  |

| <b>Ucrania al 1 de Febrero de 2007</b>                     |  |  |
|--|--|--|
| <b>Escala Nacional<br/>Calificación de Largo<br/>Plazo</b> | <b>Calificación de<br/>Escala Global</b> | <b>Escala Nacional<br/>Calificación de<br/>Corto Plazo</b> |
| Aaa.ua   | Baa3                                     | UA-1   |
| Aa1.ua   | Ba1 a Ba3                                | UA-1   |
| Aa2.ua   | B1                                       | UA-1   |
| Aa3.ua   | B1                                       | UA-1   |
| A1.ua  | B2                                       | UA-1   |
| A2.ua  | B2                                       | UA-1 a UA-2  |
| A3.ua  | B2                                       | UA-1 a UA-2  |
| Baa1.ua  | B3                                       | UA-2   |
| Baa2.ua  | B3                                       | UA-2 a UA-3  |
| Baa3.ua  | B3                                       | UA-3   |
| Ba1.ua   | Caa1                                     | UA-4   |
| Ba2.ua   | Caa1                                     | UA-4   |
| Ba3.ua   | Caa1                                     | UA-4   |
| B1.ua  | Caa2                                     | UA-4   |
| B2.ua  | Caa2                                     | UA-4   |
| B3.ua  | Caa2                                     | UA-4   |
| Caa1.ua  | Caa3                                     | UA-4   |
| Caa2.ua  | Caa3                                     | UA-4   |
| Caa3.ua  | Caa3                                     | UA-4   |
| Ca.ua  | Ca                                       |  |
| C.ua   | C  |  |

| <b>Uruguay al 1 de Febrero de 2007</b>                     |  |  |
|--|--|--|
| <b>Escala Nacional<br/>Calificación de Largo<br/>Plazo</b> | <b>Calificación de<br/>Escala Global</b> | <b>Escala Nacional<br/>Calificación de<br/>Corto Plazo</b> |
| Aaa.uy   | Baa2                                     | UY-1   |
| Aa1.uy   | Baa3                                     | UY-1   |
| Aa2.uy   | Ba1                                      | UY-1   |
| Aa3.uy   | Ba1 a Ba2                                | UY-1   |
| A1.uy  | Ba2 a Ba3                                | UY-1   |
| A2.uy  | Ba3 a B1                                 | UY-1 a UY-2  |
| A3.uy  | B1 a B2                                  | UY-1 a UY-2  |
| Baa1.uy  | B2                                       | UY-2   |
| Baa2.uy  | B3                                       | UY-2 a UY-3  |
| Baa3.uy  | B3                                       | UY-3   |
| Ba1.uy   | B3                                       | UY-4   |
| Ba2.uy   | B3 a Caa1                                | UY-4   |
| Ba3.uy   | Caa1                                     | UY-4   |
| B1.uy  | Caa2                                     | UY-4   |
| B2.uy  | Caa2                                     | UY-4   |
| B3.uy  | Caa2                                     | UY-4   |
| Caa1.uy  | Caa3                                     | UY-4   |
| Caa2.uy  | Caa3                                     | UY-4   |
| Caa3.uy  | Caa3                                     | UY-4   |
| Ca.uy a C.uy   | Ca a C                                   |  |

*Para solicitar copias de este reporte (mínimo 100 copias), favor llamar al 1.212.553.1658.*

Reporte Número: 102275

Report Number (English version): 100727

**Autor/a**

Helene Liss

**Traductor**

Alejandra Fulda

**Asociado/a de Producción**

Ida Chan

© Copyright 2007, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciadores y filiales, incluida Moody's Assurance Company, Inc. (conjuntamente, "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. **TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR COPYRIGHT Y NINGUNA PARTE DE DICHA INFORMACIÓN PODRÁ SER COPIADA O REPRODUCIDA, REFORMATEADA, TRANSMITIDA, CEDIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SER UTILIZADA CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN PARTE O EN SU TOTALIDAD, DE NINGUNA MANERA, POR NINGÚN MEDIO O POR NINGUNA PERSONA SIN PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S.** Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, dicha información se proporciona "tal y como se indica", sin ninguna clase de garantía, y MOODY'S, en particular, no garantiza ni declara, de forma expresa ni implícita, respecto de la totalidad o parte de dicha información, que ésta sea correcta, actualizada, completa, comercializable o apropiada para ningún objeto o fin. MOODY'S no acepta, bajo ninguna circunstancia, responsabilidad alguna frente a personas o entidades por (a) cualquier pérdida o daño causado en todo o en parte por, a resultados de, o relacionado con, cualquier error (negligente o de otro tipo) u otras circunstancias o contingencias que se encuentren tanto bajo el control como fuera del control de MOODY'S o de cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados o agentes, en relación con la obtención, recogida, recopilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o distribución de dicha información, o (b) cualquier daño directo, indirecto, especial, consecutivo, daños y perjuicios o daños de carácter fortuito (incluido, entre otros, el lucro cesante), que resulte del uso o de la incapacidad de usar tal información, aún en el supuesto de que se hubiera advertido a MOODY'S con anterioridad de la posibilidad de que se produjeran dichos daños. En su caso, los ratings de crédito que forman parte de la información contenida en este informe son, y a tales efectos deben ser considerados exclusivamente, declaraciones de opinión, y no declaraciones de hechos ni recomendaciones para comprar, vender o mantener cualesquiera títulos. **MOODY'S NO CONCEDE NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, RESPECTO DE QUE DICHOS RATINGS Y DEMÁS OPINIONES E INFORMACIONES SEAN CORRECTOS, ACTUALIZADOS, COMPLETOS, COMERCIALIZABLES O APROPIADOS PARA NINGÚN OBJETO O FIN DETERMINADO.** Cada uno de los ratings y opiniones debe ser considerado exclusivamente como un factor más dentro de las decisiones de inversión tomadas por, o en nombre de, cualquier usuario de la información contenida en el presente documento, y dicho usuario deberá, en consecuencia, realizar su propio estudio y evaluación de cada valor y de cada emisor, avalista o fuente de soporte de crédito de cada valor que esté considerando comprar, mantener o vender.

MOODY'S informa por la presente de que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y papel comercial) y acciones preferentes calificados por MOODY'S han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier rating, retribuir a MOODY'S por sus servicios de análisis y rating mediante comisiones que oscilan entre 1.500 dólares y 2.400.000 dólares. Moody's Corporation (MCO) y la agencia de ratings crediticios Moody's Investors Service (MIS), filial al 100% de MCO, también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de los ratings y los procesos de asignación de ratings de MIS. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignados ratings de MIS y que también han informado públicamente a la SEC de que