

Contato	Telefone
<i>Nova Iorque</i>	
Helene Liss	1.212.553.1653
Jerome Fons	
Susan Knapp	

Mapeamento dos Ratings na Escala Nacional da Moody's para Ratings na Escala Global

Os Ratings de Escala Nacional da Moody's (NSRs, do inglês *National Scale Ratings*) são medidas relativas da idoneidade creditícia dentro de um grupo restrito, quando comparado com o universo completo das entidades classificadas pela Moody's, e são, portanto, diferentes dos ratings na escala global da Moody's. O grupo de NSR costuma se limitar àqueles emissores ativos dentro de um único mercado doméstico de capitais. Tais emissores podem ser companhias domésticas, subsidiárias ou filiais de empresas e bancos estrangeiros, ou até mesmo emissores *offshore* registrando títulos de dívida para venda dentro de um dado mercado de capitais. Em alguns mercados domésticos, os títulos podem ser oferecidos tanto na moeda nacional quanto na moeda estrangeira. *Os Ratings de Escala Nacional podem ser atribuídos a qualquer obrigação de dívida oferecida dentro de um mercado doméstico de capitais, denominada ou não na moeda local relevante, com todos os elementos de risco de crédito apropriados — inclusive transferibilidade e conversibilidade — incluídos no rating.*

Costuma-se pensar que os Ratings de Escala Nacional excluem alguns riscos observados no nível de país. Na realidade, os NSRs tentam refletir os mesmos riscos de crédito que são considerados em um rating globalmente comparável. Mas como alguns desses riscos específicos de país podem afetar todos os emissores igualmente, deixam de ser elementos diferenciadores no sistema NSR. O objetivo deste relatório é revisar a estrutura analítica que serve como base dos NSRs da Moody's e introduzir um mapeamento de cada NSR para os ratings de escala global da Moody's.

Por que usar Ratings na Escala Nacional?

A regulamentação define o uso de ratings em muitos mercados domésticos de capitais. Em certos mercados, as diretrizes de investimento que indicam níveis mínimos de rating estão embutidas dentro dos regulamentos. Porém, como em alguns casos poucos emissores domésticos alcançam esses níveis mínimos de rating definidos medidos em uma escala de rating calibrada globalmente, ratings que possam ser comparados globalmente não são muito práticos para serem usados pelo mercado. Mesmo na ausência de definição regulatória, o costume local geralmente exige o uso de escalas nacionais. Finalmente, em jurisdições em que a qualidade de crédito está próxima da ponta inferior de uma escala globalmente comparável, uma escala global fornece diferenciação de crédito insuficiente para ser verdadeiramente utilizável pelos investidores domésticos.

A Relação entre os Ratings na Escala Global e os Ratings na Escala Nacional: A questão da perda esperada

As estatísticas de inadimplência (*“default”*) e recuperação de mais de 35 anos de experiência nos EUA e em outros mercados desenvolvidos ilustraram o significado da escala de rating comparável globalmente da Moody's. Como a Moody's atribui um NSR apenas após concluir o rating globalmente comparável adequado para uma determinada obrigação (ou classe de obrigações), os usuários podem deduzir as perdas esperadas associadas ao NSR.

De modo a manter a compatibilidade entre os níveis de ratings NSR e as características globalmente comparáveis de perda esperada, a Moody's estabelece a relação entre cada rating globalmente comparável e sua "re-expressão" equivalente em uma escala nacional através de um "mapeamento". Em alguns casos, há diversos graus na escala de NSR que correspondem a um dado rating global e vice versa. Por sua natureza, os mapeamentos do NSR estão sujeitos a mudanças. Para referência, o mapeamento para cada Escala Nacional na data de publicação deste documento está incluído no Anexo.

Ratings Globais são o Ponto de Partida para os Ratings de Escala Nacional independentemente da moeda de denominação

Geralmente, a Moody's atribui seus ratings de escala global a *instrumentos individuais (ou classes individuais de obrigações, como depósitos bancários)*. Um rating na escala global é o ponto de partida para a atribuição de um rating na escala nacional. Por serem opiniões de perdas relativas esperadas, os ratings de crédito de obrigações individuais são ajustados, ou "graduados" ("*notched*") de forma a refletir diversos níveis de severidade na eventualidade de uma inadimplência por parte do emissor. A moeda de emissão também pode ser um fator importante para a definição de expectativa de perdas. Duas obrigações idênticas de renda fixa do mesmo emissor, uma denominada em moeda local e a outra em moeda estrangeira, podem receber ratings diferentes. O rating atribuído para a dívida denominada em moeda estrangeira inclui o risco que a autoridade monetária soberana possa intervir de alguma forma que restrinja a conversibilidade de moeda estrangeira, restringindo, portanto, os pagamentos ou transferências de dívida.

Quando tais riscos forem significativos, um instrumento de moeda estrangeira de um devedor receberia o mesmo rating, ou inferior, que um instrumento similar cuja liquidação se dê em moeda local. Um emissor individual pode ter a capacidade de pagar integralmente suas obrigações, sem atrasos, em moeda local, mas não ter acesso à moeda de pagamento, resultando em um atraso no pagamento.

Os NSRs podem ser atribuídos a instrumentos denominados em moeda estrangeira emitidos no mercado doméstico. Nesses casos, o NSR inclui o risco de uma interrupção de pagamentos ou perda para os investidores, atribuído aos riscos de conversibilidade e transferibilidade da moeda estrangeira.

Metodologia: Como se desenvolve um Sistema de Escala Nacional

As escalas de rating — tanto aquelas usadas por agências de rating quanto as usadas por departamentos de crédito em bancos, seguradoras ou investidores institucionais - variam muito na qualidade de construção. As falhas mais comuns são i) diferenciação insuficiente entre créditos, geralmente comprovada por uma preponderância de ratings aglomerando-se em apenas duas ou três categorias; e ii) experiência de perda ou atraso incompatível dentro de uma categoria de rating, particularmente através de indústrias, setores ou regiões geográficas, que geralmente resultam de uma metodologia falha de rating. Esses pontos fracos comprometem a utilidade de uma escala de rating para precificar o risco de forma adequada, realizar concessões fundamentadas entre oportunidades de investimento, ou quantificar precisamente o risco de crédito da carteira.

Como as escalas globais de ratings de obrigação são amplamente entendidas e aceitas, a maioria das escalas nacionais tentam adotar um aspecto similar, enquanto diferem das escalas globais na calibragem do risco e na distribuição de créditos pela escala. Em alguns casos, essas diferenças se encaixam melhor nas necessidades do mercado nacional. Independentemente disso, na maior parte dos mercados a preferência da Moody's, ao desenvolver um sistema de rating na escala nacional, é calibrá-lo para uma escala mais familiar para o mercado local, de forma a minimizar a confusão provocada por múltiplas escalas conflitantes.

Uma etapa crucial ao desenvolver uma nova escala nacional é reunir uma amostra ampla e representativa de tomadores de crédito em um país que capte todos os setores de interesse, inclusive os governos locais, *project finance* e securitizações de ativos, se possível. Para cada um dos tomadores de crédito ou instrumentos selecionados que não possuam um rating de escala global publicado, um rating de escala global interno é atribuído por um analista da Moody's usando a melhor informação disponível. A amostra destes tomadores de crédito é então ordenada, por rating, e distribuída pela escala, de Aaa a C. A Moody's procura observar os seguintes princípios gerais.

- *Maior rating* – O rating Aaa na escala nacional deve representar o menor risco de crédito no país, mesmo que a probabilidade de inadimplência possa ser diferente daquela associada ao Aaa global ou de um Aaa em outra escala nacional. Assim, um rating Aaa.mx não seria equivalente a um Aaa global e provavelmente não seria equivalente a um Aaa.br. Geralmente, mas não sempre, o governo nacional seria o devedor mais proeminente — embora não necessariamente o mais seguro — nesta categoria. Em uma crise nacional, como aquela ocorrida na Argentina em 2001-2002, as obrigações mais seguras podem ser transações ou firmas com apoio

externo, filiais de bancos estrangeiros de excelente rating, ou securitizações de ativos com certas proteções estruturais.

- *Menor rating* – As escalas globais e nacionais tendem a convergir na ponta inferior, pois o risco de inadimplência e perda é quase certo. Por exemplo, um rating Caa2.br é equivalente a com um Caa2 de escala global.
- *Distribuição de ratings* – Não há distribuição ideal de ratings em países ou em setores, devido a fatores tais como flutuações na oferta e demanda de capital. Na maioria dos países, a aceitação do mercado da tecnologia de securitização de ativos, somada aos incentivos para instituições financeiras que emitem ativos, aumenta muito a oferta de investimentos classificados como Aaa e Aa. Na outra ponta da escala, a flexibilização das restrições regulatórias ou a busca por rendimentos por parte de investidores pode estimular bastante a demanda por papéis de classificações inferiores, conseqüentemente aumentando sua oferta. A distribuição de emissores em uma escala nacional também é afetada por diretrizes regulatórias ou preferências dos investidores por investimentos em um número limitado de categorias de rating.

As convenções e necessidade locais já direcionam o desenvolvimento e o uso de NSRs em muitos mercados. Nesses mercados, seja devido à regulamentação local ou à necessidade de diferenciar significativamente a qualidade de crédito entre os emissores no mercado, uma escala global pode não ser adequada para fornecer suficiente diferenciação de crédito entre emissores que seja verdadeiramente utilizável por investidores domésticos.

Pesquisas relacionadas

Metodologias de rating:

[National Scale Ratings In Latin America, July 2003 \(# 78413\) \[Ratings de Escala Nacional na América Latina, julho de 2003\]](#)

[National Scale Ratings In Taiwan, October 2003 \(# 79674\) \[Ratings de Escala Nacional em Taiwan, outubro de 2003\]](#)

Para acessar qualquer um desses relatórios, clique em “entrar” acima. Note que essas referências são relacionadas às da data da publicação deste relatório e que relatórios mais recentes podem estar disponíveis. Todas as pesquisas podem não estar disponíveis para todos os clientes.

Anexo 1

Argentina as of 1 December 2006		
National Scale Long Term Rating	Global Scale Rating	National Scale Short Term Rating
Aaa.ar	Ba2	AR-1
Aa1.ar	Ba3	AR-1
Aa2.ar	Ba3 to B1	AR-1
Aa3.ar	B1 to B2	AR-1
A1.ar	B2	AR-1
A2.ar	B2 to B3	AR-1 to AR-2
A3.ar	B3	AR-1 to AR-2
Baa1.ar	B3	AR-2
Baa2.ar	B3	AR-2 to AR-3
Baa3.ar	B3	AR-3
Ba1.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 to D.ar	Ca to C	

Bolivia as of 1 December 2006		
National Scale Long Term Rating	Global Scale Rating	National Scale Short Term Rating
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 to BO-2
A3.bo	Caa1	BO-1 to BO-2
Baa1.bo	Caa2	BO-2
Baa2.bo	Caa2	BO-2 to 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 to C	BO-4
Caa2.bo	Ca to C	BO-4
Caa3.bo	Ca to C	BO-4
Ca.bo	Ca to C	
C.bo	Ca to C	

Brazil as of 1 December 2006		
National Scale Long Term Rating	Global Scale Rating	National Scale Short Term Rating
Aaa.br	Baa2 to Baa3	BR-1
Aa1.br	Baa3 to Ba1	BR-1
Aa2.br	Ba1 to Ba2	BR-1
Aa3.br	Ba2	BR-1
A1.br	Ba2	BR-1
A2.br	Ba3	BR-1 to BR-2
A3.br	Ba3	BR-1 to BR-2
Baa1.br	B1	BR-2
Baa2.br	B1	BR-2 to BR-3
Baa3.br	B1 to B2	BR-3
Ba1.br	B2	BR-4
Ba2.br	B2 to B3	BR-4
Ba3.br	B3	BR-4
B1.br	B3 to Caa1	BR-4
B2.br	Caa1	BR-4
B3.br	Caa1	BR-4
Caa1.br	Caa1	BR-4

Chile as of 1 December 2006		
National Scale Long Term Rating	Global Scale Rating	National Scale Short Term Rating
Aaa.cl	A1	CL-1
Aa1.cl	A2 tp A3	CL-1
Aa2.cl	Baa1	CL-1
Aa3.cl	Baa1 to Baa2	CL-1
A1.cl	Baa2	CL-1
A2.cl	Baa3	CL-1 to CL-2
A3.cl	Baa3 to Ba1	CL-1 to CL-2
Baa1.cl	Ba1	CL-2
Baa2.cl	Ba1 to Ba2	CL-2 to CL-3
Baa3.cl	Ba2	CL-3
Ba1.cl	Ba2	CL-4
Ba2.cl	Ba3	CL-4
Ba3.cl	Ba3 to B1	CL-4
B1.cl	B1 to B2	CL-4
B2.cl	B2 to B3	CL-4
B3.cl	B3	CL-4
Caa1.cl	Caa1	CL-4
Caa2.cl	Caa2	CL-4
Caa3.cl	Caa3 to C	CL-4

Slovakia as of 1 December 2006		
National Scale Long Term Rating	Global Scale Rating	National Scale Short Term Rating
Aaa.sk	A1	SK-1
Aa1.sk	A2 to A3	SK-1
Aa2.sk	Baa1 to Baa2	SK-1
Aa3.sk	Baa3	SK-1
A1.sk	Ba1	SK-1
A2.sk	Ba2	SK-1 to SK-2
A3.sk	Ba3	SK-1 to SK-2
Baa1.sk	B1	SK-2
Baa2.sk	B2	SK-2 to SK-3
Baa3.sk	B2	SK-3
Ba1.sk	B3 to Caa1	SK-4
Ba2.sk	Caa1 to 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	

Taiwan as of 1 December 2006		
National Scale Long Term Rating	Global Scale Rating	National Scale Short Term Rating
Aaa.tw	A1 to A2	TW-1
Aa1.tw	A2 to A3	TW-1
Aa2.tw	A3 to Baa1	TW-1
Aa3.tw	Baa1 to Baa2	TW-1
A1.tw	Baa2 to Baa3	TW-1
A2.tw	Baa3 to Ba1	TW-1 to TW-2
A3.tw	Ba1	TW-1 to TW-2
Baa1.tw	Ba2	TW-2
Baa2.tw	Ba2 to Ba3	TW-2 to TW-3
Baa3.tw	Ba3	TW-3
Ba1.tw	B1	TW-4
Ba2.tw	B1 to 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

Tunisia as of 1 December 2006		
National Scale Long Term Rating	Global Scale Rating	National Scale Short Term Rating
Aaa.tn	A1	TN-1
Aa1.tn	A2	TN-1
Aa2.tn	A2 to A3	TN-1
Aa3.tn	A3 to Baa1	TN-1
A1.tn	Baa1 to Baa2	TN-1
A2.tn	Baa2 to Baa3	TN-1 to TN-2
A3.tn	Baa3	TN-1 to TN-2
Baa1.tn	Ba1	TN-2
Baa2.tn	Ba1 to Ba2	TN-2 to TN-3
Baa3.tn	Ba2 to 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 to B3	TN-4

Turkey as of 1 December 2006		
National Scale Long Term Rating	Global Scale Rating	National Scale Short Term Rating
Aaa.tr	A2 to A3	TR-1
Aa1.tr	A3 to Baa1	TR-1
Aa2.tr	Baa1 to Baa2	TR-1
Aa3.tr	Baa2 to Baa3	TR-1
A1.tr	Baa3 to Ba1	TR-1
A2.tr	Ba1	TR-1 to TR-2
A3.tr	Ba2	TR-1 to TR-2
Baa1.tr	Ba3	TR-2
Baa2.tr	B1	TR-2 to 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	

Ukraine as of 1 December 2006		
National Scale Long Term Rating	Global Scale Rating	National Scale Short Term Rating
Aaa.ua	Baa3	UA-1
Aa1.ua	Ba1 to Ba3	UA-1
Aa2.ua	B1	UA-1
Aa3.ua	B1	UA-1
A1.ua	B2	UA-1
A2.ua	B2	UA-1 to UA-2
A3.ua	B2	UA-1 to UA-2
Baa1.ua	B3	UA-2
Baa2.ua	B3	UA-2 to 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	

Uruguay as of 1 December 2006		
National Scale Long Term Rating	Global Scale Rating	National Scale Short Term Rating
Aaa.uy	Baa2	UY-1
Aa1.uy	Baa3	UY-1
Aa2.uy	Ba1	UY-1
Aa3.uy	Ba1 to Ba2	UY-1
A1.uy	Ba2 to Ba3	UY-1
A2.uy	Ba3 to B1	UY-1 to UY-2
A3.uy	B1 to B2	UY-1 to UY-2
Baa1.uy	B2	UY-2
Baa2.uy	B3	UY-2 to UY-3
Baa3.uy	B3	UY-3
Ba1.uy	B3	UY-4
Ba2.uy	B3 to 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 to C.uy	Ca to C	

Para solicitar outras cópias deste relatório (100 cópias no mínimo) por favor ligue para 11-3443-7444.

Relatório Número: 101583

Report Number (English version): 100727

Autor/a

Helene Liss

Redator

Luiz Tess

Associado/a da Produção

Ida Chan

Direitos autorais: 2007, Moody's Investors Service, Inc., 99 Church Street, Nova York, Nova York 10007 e/ou qualquer de suas subsidiárias, incluindo a Moody's Assurance Company, Inc. e a Moody's América Latina Ltda., Av. das Nações Unidas, 12.551 — 16º andar; CEP 04578-903; São Paulo, SP — Brasil (conjuntamente "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS PELA LEGISLAÇÃO DE DIREITOS AUTORAIS, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQÜENTE PARA QUALQUER DESSES FINS, NO TODO OU EM PARTE, DE QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. Todas as informações contidas neste documento foram obtidas pela MOODY'S junto a fontes que ela considera precisas e confiáveis. Devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, contudo, essas informações são fornecidas "no estado em que se encontram", sem garantia de qualquer tipo, e a MOODY'S não presta qualquer declaração ou garantia, expressa ou implícita, quanto à precisão, grau de atualização, abrangência, valor comercial ou adequação a qualquer fim específico dessas informações. Em nenhuma circunstância a MOODY'S terá responsabilidade perante qualquer pessoa, física ou jurídica, por (a) perdas ou danos causados, sofridos ou relacionados, no todo ou em parte, a qualquer erro (por negligência ou não) ou circunstâncias diversas, dentro ou fora da esfera de controle da MOODY'S ou de seus diretores, administradores, empregados ou agentes, em relação à obtenção, compilação, análise, interpretação, comunicação, publicação ou transferência dessas informações, ou (b) danos diretos ou indiretos de qualquer natureza (incluindo, sem limitação, lucros cessantes), resultantes do uso ou incapacidade de usar essas informações, mesmo se a MOODY'S for avisada com antecedência sobre a possibilidade de ocorrência desses danos. Os ratings de crédito e os comentários de análise de relatórios financeiros, se houver, constituirão parte das informações contidas neste documento, e poderão ser interpretados somente como manifestação de opinião, e não como declaração de fato ou recomendação para a compra, venda ou detenção de valores mobiliários. A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, GRAU DE ATUALIZAÇÃO, ABRANGÊNCIA, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÃO. Cada rating ou outra opinião deve ser considerado apenas como um fator para qualquer decisão de investimento tomada por qualquer usuário das informações contidas neste documento, ou em nome desses usuários. Os usuários devem, conseqüentemente, realizar seu próprio estudo e avaliação de cada valor mobiliário, emissor, garantidor e fornecedor de suporte de crédito, para cada valor mobiliário que possam considerar comprar, deter ou vender.

A MOODY'S, neste ato, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo títulos corporativos e municipais, debêntures, notes e notas promissórias) e de ações preferenciais classificadas pela MOODY'S se obrigou, antes da atribuição de qualquer rating, a pagar à MOODY'S, por serviços de avaliação e rating por ela prestados, honorários de US\$1.500 a US\$2.400.000. A Moody's Corporation (MCO) e sua subsidiária integral, a agência de classificação de risco Moody's Investors Service (MIS), também mantêm políticas e procedimentos a fim de atender à independência dos ratings e dos processos de rating da MIS. São incluídas anualmente no website da Moody's — www.moody's.com —, sob o tópico "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy.", informações acerca de relações societárias que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas por ratings, e entre entidades que possuem ratings da MIS e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) deter participação acionária maior que 5% na MCO.

A Moody's Investors Service Pty Limited não detém licença para serviços financeiros na Austrália de acordo com o Corporations Act. Esta opinião de rating de crédito foi preparada sem consideração por qualquer de seus objetivos, situação financeira ou necessidades. Você deve, antes de agir com base nesta opinião, considerar sua adequação aos seus próprios objetivos, situação financeira e necessidades.