



Moody's Investors Service

BANCO DE LA REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

Montevideo, Uruguay

Calificaciones y Contactos

Abril 2008

Categorías	Calificación de Moody's	Analista	Teléfono
Calificación de la capacidad de devolución de depósitos en moneda local, escala nacional	Aaa.uy	Felipe Carvallo M.	212.553.1653
Calificación de la capacidad de devolución de depósitos en moneda extranjera, escala nacional	A3.uy		
Calificación de la capacidad de devolución de depósitos en moneda local, escala global	Baa2/Prime-2		
Calificación de la capacidad de devolución de depósitos en moneda extranjera, escala global	B2/Not Prime		
Calificación de la fortaleza financiera	D-		

Principales Indicadores

	Dic 2007	Dic. 2006	Dic. 2005	Dic. 2004	Dic. 2003
Total de Activos (Ur\$ millones)	145.945,27	139.201,73	126.775,99	125.565,34	138.843,86
Total de Patrimonio (Ur\$ millones)	15.754,55	12.387,74	9.176,64	8.547,21	7.286,55
ROAA	1,86	1,64	0,66	0,52	0,13
ROAE	18,82	20,29	9,35	8,67	2,59
Margen Financiero Neto	8,55	6,82	5,23	5,93	6,65
Cartera vencida / PN +Previsiones	2,60	5,94	21,44	24,50	70,83
Cartera vencida / Préstamos Brutos	1,31	3,12	7,98	7,07	24,00
Egresos Operativos / Result. Operativo Bruto	51,48	59,25	64,05	126,78	86,52

Fortalezas Crediticias

Fortalezas crediticias del Banco de la República Oriental del Uruguay (República):

- 100% propiedad de la República Oriental del Uruguay, que garantiza incondicionalmente todas sus obligaciones
- Mayor banco en el Uruguay, con un 46% de los activos y depósitos del sistema bancario y un 33% de los préstamos a diciembre de 2007. La institución detenta la principal marca en el mercado.
- Extensa franquicia minorista: 65% del fondeo está constituido por depósitos del sector privado residente, mientras que el mayor destino de sus créditos es el sector familias, con 37% de los préstamos
- Mejores indicadores de rentabilidad: al 31 de diciembre de 2007, el resultado antes de provisiones sobre activos ponderados por riesgo fue de un 10,3%, subiendo desde 7,5% un año atrás
- Importante mejora en la calidad de los activos a finales de 2007 demostrada por una razón de cartera vencida a préstamos de 1,3% y cobertura con reservas del 487%, comparadas con 3,1% y 422% a fines del año anterior, respectivamente.

Desafíos Crediticios

Desafíos crediticios que afectan al República:

- El BCU tiene facultades limitadas para actuar como prestamista de última instancia debido al alto nivel de dolarización del sistema
- La alta dolarización también expone a los bancos a riesgo de crédito adicional relacionado con otorgamiento de préstamos en dólares a generadores de pesos



Moody's Investors Service

- Entorno altamente competitivo manifestado por fuertes y numerosos competidores extranjeros con licencias bancarias y no bancarias presentes en la región
- La importante baja en las tasas de interés internacionales supone una reducción del margen de resultado financiero de los bancos uruguayos
- El República enfrenta el desafío de aumentar su nivel de préstamos no financieros, y por ende sus ingresos recurrentes, mientras mantiene sus rendimientos en términos de calidad de activos.
- En el pasado, el República ha tenido que apoyar a entidades en problemas, afectando sus propias operaciones.
- El fondeo a largo plazo es limitado en Uruguay en general, circunscribiendo el préstamo a largo plazo a niveles de capital existentes.

Fundamento de la calificación

La calificación de fortaleza financiera de bancos (BFSR, por sus siglas en inglés) de D- del Banco de la República Oriental del Uruguay (República) refleja el importante rol del banco en el sistema bancario uruguayo, así como su importante franquicia minorista y su condición de propiedad del gobierno. La BFSR de D- también deriva de los adecuados fundamentos financieros del República, los cuales incluyen un balance líquido y un fondeo basado en depósitos, así como una buena capitalización dentro de una mayor rentabilidad y una mejor calidad de activos.

La BFSR de D- del República también incorpora los desafíos que enfrentan los bancos uruguayos en términos de una alta dolarización, un ambiente altamente competitivo, baja intermediación financiera, limitado acceso a fondeo de largo plazo, y el hecho que en el pasado el República ha tenido que apoyar a entidades en problemas. La BFSR de D- equivale a una calificación de riesgo base de Ba3.

Moody's evalúa que el República recibiría soporte sistémico pleno en una situación de estrés, reflejando su calidad de institución gubernamental y su dominante participación de mercado en términos de depósitos en el Uruguay. Tal evaluación de apoyo resulta en una elevación de tres escalones resultando en Baa2 para la calificación de depósitos en moneda local, desde su evaluación de crédito base de Ba3. La calificación de depósitos en moneda local del República está al mismo nivel que el techo soberano para depósitos en moneda local del Uruguay.

La calificación de depósitos en moneda local en escala nacional de Aaa.uy se deriva directamente de la calificación de depósitos en moneda local de Baa2.

La calificación de depósitos en moneda extranjera de B2 está limitada por el techo soberano del Uruguay para depósitos en moneda extranjera. La calificación de depósitos en moneda extranjera en escala nacional de A3.uy está basada en la calificación de depósitos en moneda extranjera de B2, y es inferior a la calificación en moneda local en escala nacional ya que incorpora los riesgos de transferencia y de convertibilidad de divisas.

Fundado en 1896, el República es el mayor banco en el Uruguay con U\$S6,8 mil millones en activos y U\$S4,4 mil millones en depósitos, con participaciones de mercado de 46% al 31 de diciembre de 2007. El banco también mantiene U\$S1,7 mil millones en préstamos, de los cuales 37% se dirigen al sector familias.

Las calificaciones en escala nacional de Moody's para los bancos uruguayos, se identifican con el sufijo ".uy," y constituyen calificaciones de orden relativo sobre la capacidad crediticia para instrumentos en un país en particular relativas a otros emisores o emisiones locales. Las calificaciones en escala nacional son para uso local y no son comparables en forma global. Las calificaciones en escala nacional no son una opinión absoluta sobre los riesgos de incumplimiento, pues en países con baja calidad crediticia internacional, aún los créditos calificados en altos niveles de la escala nacional, pueden también ser



Moody's Investors Service

susceptibles de incumplimiento. Las calificaciones en escala nacional se asignan sobre la base de la correspondiente calificación en escala global, tanto para instrumentos en moneda local, como en moneda extranjera.

Perspectiva

Todas las calificaciones tienen perspectiva estable.

Factores que podrían mejorar las calificaciones

La BFSR de D- podría ser mejorada en el caso de que se incremente y consolide el porcentaje de ganancias derivadas de intermediación financiera, teniendo menor participación las ganancias por recuperación de créditos de difícil cobro que se encuentran fideicometidos. Al mismo tiempo se deben mantener los rendimientos adquiridos en términos de calidad de activos y rentabilidad. El desafiante entorno operativo continúa representando una significativa restricción para las calificaciones.

Una mejora en las calificaciones de depósitos en moneda local o extranjera se daría en el marco de una mejora en el techo soberano para depósitos en moneda local o extranjera del Uruguay.

Factores que podrían empeorar las calificaciones

La BFSR de D- podría bajar si se deterioraran los fundamentos financieros del banco o el entorno operativo, especialmente si estos deterioros pudieran provocar una necesidad futura y sostenida de capitalización por parte del gobierno o que afecte la viabilidad del negocio.

Resultados Recientes

Durante 2007, el República reportó resultados netos récord de Ur\$ 2,6 mil millones, como consecuencia de una reversión de provisiones, un crecimiento importante del portafolio dentro de un entorno macroeconómico favorable y un sólido margen producido por depósitos minoristas a bajo costo y altas tasas de interés internacionales. Al 31 de diciembre de 2007, el retorno sobre los activos promedio se situaba en 1,9% y el retorno sobre el patrimonio promedio en 18,8%, mientras que el resultado financiero neto mejoraba a 8,6% comparado con el 6,8% de Diciembre de 2006.

Tasas de interés internacionales más bajas debieran estrechar los márgenes disponibles para los bancos uruguayos durante el ejercicio 2008.

Los bancos uruguayos presentan débiles niveles de eficiencia operativa (egresos operativos sobre resultado operativo bruto) en gran parte debido a costos laborales inelásticos. Como resultado de un aumento importante del resultado operativo bruto durante 2007, la eficiencia operativa del República mejoró a 51,5% de 59,3% (los egresos operativos crecieron 10% versus una expansión del portafolio del 4%). Además, el resultado neto por servicios continúa cubriendo un porcentaje relativamente bajo de los egresos operativos (17%), en línea con la alta competitividad existente.

Los activos líquidos representaban un alto porcentaje de los activos (72%), compuestos principalmente por depósitos en entidades en el extranjero altamente calificadas, obligaciones con el gobierno uruguayo (mayormente con el BCU y BHU). La deuda emitida en moneda local o extranjera por el gobierno uruguayo es calificada en B1 por Moody's.

La calidad de los activos del República continúa mejorando. Al 31 de diciembre de 2007, la cartera vencida sobre préstamos era del 1,3% comparado con el 3,1% del año anterior, y registrando una amplia cobertura de



Moody's Investors Service

reservas del 487%. No obstante, los préstamos clasificados 3, 4 y 5 continúan representando un importante porcentaje de los préstamos (17,6%) versus un promedio de un dígito de los bancos privados calificados, aunque han disminuido de 20,5% que se registraba a Diciembre de 2006.

La capitalización continúa siendo adecuada y supera los requerimientos mínimos de capital. El patrimonio neto esencial (tier one capital) era de 26,6% al 31 de diciembre de 2007, el cual registra una baja comparado con el 29% de 2006.

El fondeo del República es fundamentalmente obtenido de depósitos del sector privado residente (65%). Al 27 de julio, el banco tenía 600 mil depositantes, de los cuales 98,6% eran residentes y de nómina, con un promedio de depósitos menor a Ur\$5.000. Depósitos estructurales (corriente, a la vista y de ahorros) representan un sólido 164% de los préstamos al 31 de diciembre de 2007.

Hechos Recientes

La calidad del activo mejoró considerablemente como consecuencia de la transferencia de cartera vencida a los Fideicomisos I, II, III y IV. El portafolio titularizado es administrado por República AFISA, de la cual el banco posee el 100%.

El 28 de agosto de 2007, un fideicomiso financiero rural fue creado bajo el auspicio del Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca. El fideicomiso estará compuesto por las deudas y garantías de los deudores rurales del República, así como por un portafolio que fuera administrado por República AFISA. El banco financia al sector agropecuario para mejorar su productividad, sin embargo, y contrario a prácticas del pasado, se utilizan criterios de la banca comercial.

El presente dictamen fue realizado con fecha 28 de abril de 2008.



Moody's Investors Service

Las cifras aquí publicadas se basan en los balances mensuales publicados por el B.C.U. y podrían diferir de las cifras publicadas en los balances auditados.

Banco de la República Oriental del Uruguay

	31/12/07	31/12/06	31/12/05	12/31/04	31/12/03
Estados Contables (Millones de Pesos Uruguayos)					
Activos					
Disponibilidades	7.060,90	13.353,34	11.673,33	5.654,94	16.091,34
Depósitos en Banco Central	32.768,29	25.958,09	23.246,23	20.011,82	34.130,85
Valores para Inversión, neto	13.070,07	16.983,75	14.441,46	17.264,47	9.535,92
Negociación	2,12	1,72	18,73	1.075,84	674,20
Disponibles para Venta	12.145,78	15.912,77	13.367,06	15.034,54	7.584,09
Créditos al sector financiero	922,17	1.069,26	1.055,66	1.154,09	1.277,64
Activos Líquidos	51.830,81	47.885,53	41.159,57	40.738,19	29.763,06
Valores para Inversión Disponibles al Vencimiento, neto	104.730,07	104.180,72	90.520,58	83.669,41	89.521,16
Préstamos Brutos	35.874,73	31.489,35	31.852,38	37.204,14	51.556,05
Préstamos vigentes	35.405,15	30.505,90	29.309,95	34.574,67	39.185,15
Menos: Provisiones	2.285,00	4.157,88	2.682,81	2.185,52	10.178,53
Préstamos Vencidos	469,58	983,44	2.542,42	2.629,47	12.370,90
Total Neto de Préstamos	33.589,73	27.331,47	29.169,57	35.018,63	41.377,52
Otros Créditos (netos de provisiones)	1.715,68	1.737,00	1.444,47	992,88	1.223,63
Ajustes a realizar y Cuentas de Control	-	2,04	4,61	-	-
Total Activos de Riesgo	100.206,28	93.939,79	86.219,68	94.014,16	81.900,13
Bienes de Uso	3.698,34	3.804,44	3.620,09	3.746,30	4.142,51
Inversiones Permanentes	2.195,44	2.125,40	1.995,42	2.121,71	2.574,98
Cargos Diferidos	16,01	20,66	21,24	16,40	4,06
Activos Totales	145.945,27	139.201,73	126.775,99	125.565,34	138.843,86
Pasivos					
Depósitos del Sector Financiero	1.047,46	1.086,06	1.184,60	1.518,90	5.538,08
Banco Central del Uruguay	123,81	232,08	498,02	537,46	4.299,00
Instituciones Financieras	923,64	853,98	686,58	981,44	1.239,08
Depósitos del Sector No Financiero	124.156,01	122.938,50	111.511,13	110.860,59	123.208,67
Sector Público	22.568,28	19.475,87	17.764,62	12.053,38	19.308,10
Sector Privado - Residentes	95.050,01	95.903,88	86.421,00	91.044,75	94.512,47
Sector Privado - No Residentes	6.537,71	7.558,75	7.325,51	7.762,45	9.388,10
Total de Depósitos	125.203,46	124.024,56	112.695,73	112.379,49	128.746,76
Ajustes a realizar y Cuentas de Control	0,05	-	-	5,73	14,54
Provisiones para Gastos	956,17	1.632,31	725,44	695,25	490,94
Provisiones	1.870,92	780,19	2.453,87	3.603,84	1.515,64
Otros pasivos	2.160,12	376,93	1.724,31	333,82	789,44
Total del Pasivo	130.190,72	126.813,99	117.599,35	117.018,13	131.557,31
Patrimonio	15.754,55	12.387,74	9.176,64	8.547,21	7.286,55
Capital Integrado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas	244,85	2.825,14	1.808,36	1.120,84	576,13
Ajustes al patrimonio	12.941,58	12.517,63	11.682,09	11.882,33	11.682,72
Resultados Acumulados	(80,53)	(5.142,59)	(5.142,59)	(5.142,59)	(5.140,52)
Resultados del Ejercicio	2.648,65	2.187,57	828,77	686,63	168,21
Total del Pasivo y Patrimonio	145.945,27	139.201,73	126.775,99	125.565,34	138.843,86
Fuera de Balance					
Operaciones a Realizar	247,01	832,20	6.718,96	360,37	255,32



Moody's Investors Service

Banco de la República Oriental del Uruguay

	31/12/07	31/12/06	31/12/05	12/31/04	31/12/03
Estado de Resultados (Millones de Pesos Uruguayos)					
Ganancias Financieras	9.593,73	7.444,54	5.841,59	7.759,56	11.577,95
Sector Financiero	3.522,25	2.504,27	1.470,35	1.751,04	2.763,61
Sector No Financiero	4.346,05	3.467,33	3.027,34	3.684,90	4.818,70
Otros	1.725,43	1.472,95	1.343,89	2.323,63	3.995,63
Pérdidas Financieras	1.296,35	1.299,76	1.129,73	2.542,49	5.910,68
Sector Financiero	25,16	29,92	31,46	147,73	489,84
Sector No Financiero	1.061,27	1.008,91	985,64	2.217,29	4.586,22
Otros	209,92	260,93	112,63	177,48	834,62
Resultado Financiero	8.297,38	6.144,79	4.711,85	5.217,07	5.667,27
Otros Ingresos Operativos Netos	424,23	593,54	1.145,60	(2.611,53)	(1.614,95)
Otros Ingresos Operativos	17.851,92	12.224,02	23.828,93	14.742,04	17.081,93
Otros Egresos Operativos	17.427,69	11.630,48	22.683,33	17.353,56	18.696,88
Resultado por Intermediación	8.721,61	6.738,33	5.857,45	2.605,55	4.052,32
Resultado Neto por Servicios	812,62	782,52	803,45	662,56	617,07
Resultado Operativo Bruto	9.534,23	7.520,84	6.660,91	3.268,11	4.669,39
Egresos Operativos	4.908,67	4.456,23	4.266,55	4.143,23	4.039,76
Gastos en Personal	3.011,15	2.643,98	2.497,09	2.417,36	2.384,88
Gastos Generales y Administrativos	1.622,93	1.469,62	1.423,08	1.362,71	1.307,66
Amortizaciones	274,59	342,63	346,38	363,16	347,22
Resultado antes de Provisiones	4.625,56	3.064,62	2.394,36	(875,12)	629,64
Provisiones	(336,77)	428,48	-	643,88	2.496,42
Ajuste Resultado Ejercicios Anteriores (Pérdida)	(171,55)	(42,38)	-	-	-
Ganancias (Pérdidas) Extraordinarias	-	-	-	(0,85)	-
Ajuste por Inflación	(755,28)	210,83	(658,06)	2.206,56	2.034,99
Resultado antes de Impuestos	4.035,50	2.804,58	1.736,30	686,72	168,21
Impuestos	1.386,85	617,01	907,53	0,09	-
Resultado Neto Final	2.648,65	2.187,58	828,77	686,63	168,21

INDICES

CALIDAD DE ACTIVOS (%)

Cartera Vencida/Préstamos Brutos	1,31	3,12	7,98	7,07	24,00
Cartera Vencida/Prestamos Brutos año anterior	1,49	3,09	6,83	5,10	15,92
Provisiones/Cartera Vencida	486,61	422,79	105,52	83,12	82,28
Provisiones/Prestamos Brutos	6,37	13,20	8,42	5,87	19,74
Cartera Vencida/(Patrimonio Neto+Provisiones)	2,60	5,94	21,44	24,50	70,83
Cartera Vencida/Rdo antes de Provisiones	10,15	32,09	106,18	-	1.964,76
Provisiones/Préstamos Brutos	(1,00)	1,35	-	1,45	3,86
Crecimientos de Préstamos (en Pesos Uruguayos)	13,93	(1,14)	(14,38)	(27,84)	(33,66)

RESULTADOS (%)

ROAA	1,86	1,64	0,66	0,52	0,13
ROAE	18,82	20,29	9,35	8,67	2,59
Margen Financiero Neto	8,55	6,82	5,23	5,93	6,65
Egresos Operativos/Resultado Operativo Bruto	51,48	59,25	64,05	126,78	86,52
Ingresos netos por servicios/Resultado operativo Bruto	8,52	10,40	12,06	20,27	13,22
Ingresos Netos por Servicios/Egresos Operativos	16,55	17,56	18,83	15,99	15,28
Resultado antes de provisiones/Promedio de Activos totales	3,24	2,30	1,90	(0,66)	0,48
Ingresos No Financieros/Promedio de Préstamos Brutos	3,67	4,34	5,64	(4,39)	(1,54)
Resultados Financieros/Egresos Operativos	169,04	137,89	110,44	125,92	140,29
Resultado por Intermediación/Promedio de Activos de Riesgo	8,98	7,48	6,50	2,96	4,76
Resultados antes de Impuestos/Promedio de Activos Totales	2,83	2,11	1,38	0,52	0,13

CAPITAL (%)

Patrimonio Neto/Activos de Riesgo	15,72	13,19	10,64	9,09	8,90
Patrimonio Neto/Activos Totales	10,79	8,90	7,24	6,81	5,25

LIQUIDEZ (%)

Préstamos Netos/Activos Totales	24,58	22,62	25,12	29,63	37,13
Activos Líquidos/Activos Totales	71,76	74,84	71,40	66,63	64,48
Activos Líquidos/Depósitos	83,65	84,00	80,32	74,45	69,53
Préstamos Netos/Depósitos	28,65	25,39	28,26	33,11	40,04



Moody's Investors Service

© Copyright 2008, 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, consecuencial, 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.