

## Banco Hipotecario S.A.

### Informe Integral

#### Perfil

Históricamente líder en el otorgamiento de préstamos hipotecarios, Banco Hipotecario S.A. (BH) reorientó la oferta de crédito con foco en la banca de consumo. A jun'17 las financiaciones en tarjetas de crédito y préstamos personales concentran el 59.3% de los préstamos. Si bien el Estado argentino tiene la mayoría de su paquete accionario, posee sólo el 46.3% de los votos.

#### Factores relevantes de la calificación

**Soporte del Accionista.** La calificación de BH se fundamenta en la disposición y capacidad de su principal accionista privado Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA), cuyo endeudamiento de largo plazo se encuentra calificado por FIX SCR afiliada a Fitch Ratings (en adelante FIX) en AA+(arg) con Perspectiva Estable, para brindar soporte a la entidad, en virtud de la relevancia de esta inversión en el marco de su estrategia de diversificación de negocios.

**Adecuada capitalización.** El indicador de capital ajustado sobre riesgos ponderados es del 11.9% y el de patrimonio neto/activos del 12.6%, en línea con la media de los bancos privados nacionales (12.8%). Adicionalmente, el banco cuenta individualmente con un exceso del 45.5% sobre el capital mínimo exigido por el BCRA a dicha fecha.

**Cambio en la estructura de fondeo.** Recientemente BH modificó su estructura de fondeo, con mayor participación de ONs, que a jun'17 representan el 44.4% del fondeo de terceros, en tanto los depósitos a plazo explican el 25%. A su vez se observa una alta participación de las ONs emitidas en USD (40.5% del total a jun'17) lo cual contribuiría a alargar el plazo del fondeo y reducir su costo en un escenario de baja probabilidad de significativa devaluación.

**Buena liquidez.** El banco presenta un adecuado calce de plazos y su liquidez es buena. A jun'17 el ratio Liquidez Inmediata a nivel consolidado (Disponibilidades + Lebac)/Depósitos totales es 35.4%, en tanto que los activos líquidos individualmente (Disp. + Lebac + Préstamos a 30 días) representan el 82.8% del total de obligaciones a 30 días. Estos indicadores se consideran buenos y respaldados por el fluido acceso al mercado de capitales nacional e internacional que posee la entidad.

**Razonable rentabilidad.** En el primer semestre de 2017 la evolución de su desempeño fue adecuada. A jun'17 reporta un ROA de 2.3% vs 3.3% para la media de bancos privados nacionales, superior al de jun'16 (1.8%). La mejora obedece básicamente al aumento del margen neto de intereses, impulsado por el menor costo de fondeo. El 49.8% de los ingresos operativos netos se compone de comisiones, derivadas fundamentalmente de la actividad de seguros y tarjetas de crédito, que cubren el 81% de los costos de estructura. Se espera que la rentabilidad continúe evolucionando favorablemente, en un contexto de tasas decrecientes de inflación y reducción de spreads.

**Adecuada calidad de activos.** A jun'17 los préstamos irregulares alcanzan el 2.9% del total (vs 2.0% para los bancos privados nacionales), lo cual se considera adecuado dada la alta ponderación de la cartera de consumo (65.9%, vs 51.4% para los bancos privados) con mayor morosidad. La cobertura con provisiones es 84.4%, lo cual genera un leve compromiso de su patrimonio por el riesgo no cubierto, sin afectar su solvencia. Se estima que la mora se mantendrá en niveles similares.

#### Sensibilidad de la calificación

**Soporte del accionista.** Un cambio en la capacidad y/o disposición de dar soporte de su principal accionista (IRSA) provocaría un cambio en la calificación de BH en el mismo sentido.

**Desempeño:** Un fuerte y sostenido deterioro en el desempeño de BH que afecte la calidad de la cartera y su capitalización podría generar presión a la baja de las calificaciones de BH.

#### Calificaciones

##### Nacional

ON Clase XXXI	AA(arg)
ON Clase XXXV	AA(arg)
ON Clase XXXVI	AA(arg)
ON Clase XXXVIII	AA(arg)
ON Clase XXXIX	AA(arg)
ON ClaseXLI	AA(arg)
ON ClaseXLII	AA(arg)
ON Clase XLIII	AA(arg)
ON Clase XLIV	AA(arg)
ON Clase XLV	AA(arg)
ON Clase XLVI	AA(arg)
ON Clase XLVII	AA(arg)

##### Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

#### Resumen Financiero

Millones	30/06/2017	30/06/2016
Activos (USD)*	3.329,3	2.716,3
Activos (Pesos)	55.261,9	40.527,3
Patrimonio Neto (Pesos)	6.981,8	5.946,4
Resultado Neto (Pesos)	625,0	375,3
ROA (%)	2,3	1,8
ROE (%)	18,6	12,9
PN / Activos (%)	12,6	14,7

\*Tipo de Cambio de Referencia BCRA

#### Criterios relacionados:

Metodología de Calificación de Entidades Financieras registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

#### Analistas

##### Analista Principal

María Luisa Duarte  
Director  
5411 – 5235 - 8112  
[maria.duarte@fixscr.com](mailto:maria.duarte@fixscr.com)

##### Analista secundario

Darío Logiodice  
Director  
5411 – 5235 - 8100  
[darío.logiodice@fixscr.com](mailto:darío.logiodice@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
Senior Director  
5411 – 5235 - 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

## Perfil

BH fue constituido por el Gobierno Nacional en 1886 bajo el nombre de Banco Hipotecario Nacional. En septiembre de 1997 fue privatizado y adoptó su actual denominación. Si bien el Estado argentino tiene la mayoría del paquete accionario de la entidad, cuenta sólo con el 46.3% de los votos. Accionistas privados liderados por el grupo IRSA poseen el 30.0% del paquete accionario en tanto que el resto se distribuye entre inversores institucionales y minoristas.

Desde su fundación, el negocio principal del banco fue el otorgamiento de préstamos hipotecarios para la compra, construcción y mejora de viviendas, desarrollando su actividad tanto en el mercado minorista como mayorista. Durante el período de convertibilidad del peso argentino con el dólar estadounidense (AR\$1=USD1) el banco fondeaba sus operaciones básicamente con deuda en el mercado internacional (cerca del 90% del fondeo, vs 10% de depósitos). Luego de la crisis financiera de 2001/2002, BH decidió cambiar su estrategia y amplió su operatoria incorporando una serie de productos orientados tanto a individuos como a empresas. Asimismo, decidió modificar su estructura de fondeo, priorizando la captación de depósitos. Sin embargo luego de la salida de Argentina del default, una vez liberada las restricciones cambiarias impuestas por la anterior administración, BH decidió volver a emitir deuda en los mercados internacionales a efectos de disminuir el costo de fondeo, en un escenario de bajo riesgo de devaluación. Así, a jun'17 la deuda emitida en los mercados internacionales representa el 40.5% del total de las ONs vigentes y el 17.3% del fondeo de terceros a nivel individual.

BH es un banco universal con presencia en todo el país a través de su red compuesta por 65 sucursales (incluida la casa matriz), 15 puntos de venta y 240 ATMs a jun'17. Ofrece préstamos de consumo, tarjetas de crédito (es el sexto banco emisor), financiación a empresas de primera línea y a PyMEs, servicios de banca transaccional minorista, asesoría en mercado de capitales, gestión de inversiones y seguros (actuando como asegurador y también como intermediario). Adicionalmente, en el marco de su estrategia de penetrar en segmentos minoristas, en 2010 adquirió el 80% del capital de Tarshop S.A.

Reflejando la estrategia del banco, los préstamos de consumo y comerciales crecieron agresivamente superando a los hipotecarios desde 2010, en tanto que los depósitos si bien continúan siendo la principal fuente de fondeo (51.4% a jun'17) redujeron su participación relativa en el total como resultado de la mayor emisión de ONs simples tanto en el mercado local como en el internacional. Sin embargo, se observa una mayor participación relativa de los depósitos en caja de ahorros, lo cual obedece a acciones específicas desarrolladas por el banco y contribuye a disminuir su costo de fondeo. En opinión de la calificadora, la diversificación tanto de los negocios como del fondeo del banco es muy positiva, pero considera que aún hay margen tanto para la diversificación de negocios, con una mayor intervención en el segmento de préstamos hipotecarios, en el cual el banco tiene ventajas competitivas, como para la diversificación del fondeo, tendiente a reducir su costo.

BH continúa manteniendo participación en el mercado hipotecario a través de la oferta de crédito con fondos propios para la construcción de vivienda.

Para el año 2017 la entidad se focalizó en los siguientes objetivos: i) apalancar los servicios y productos financieros sobre la solución a la vivienda y el gerenciamiento de proyectos constructivos; ii) profundizar el manejo inteligente de información en todos los procesos de negocios instalando la minería de datos; iii) aumentar la principalidad incrementando la transaccionalidad y rentabilidad sobre los clientes del Banco apalancado la actividad principalmente en el desarrollo de la banca móvil y canales digitales; iv) posicionar al Banco como proveedor de servicios al sector público y otros entes; v) adoptar la metodología lean en

búsqueda de una mayor eficiencia; vi) ampliar segmentos objetivos de clientes (incluido no bancarizados); vii) continuar impulsando el negocio de Banca PyMEs y Sector Público

## Desempeño

### Entorno Operativo

A partir del cambio de paradigma macroeconómico, 2016 se configuró como un año de transición. A lo largo de ese año, la nueva administración planteó como objetivos prioritarios el reacomodamiento de precios relativos, la normalización del mercado cambiario y monetario, de las relaciones con el mercado financiero internacional y un proceso de ajuste gradual del desequilibrio fiscal. Como consecuencia de este proceso que derivó en una caída de la actividad económica, suba de las tasas de interés y un salto en la tasa de inflación, el sistema financiero argentino registró una marcada desaceleración en el crecimiento de los préstamos, producto de la retracción de la demanda del sector privado.

A partir del último trimestre de 2016 se observa una gradual recuperación de la actividad económica que impulsó la demanda crediticia. Para el resto de 2017 y 2018, FIX estima que la misma tendencia continuará, condicionada tanto por factores endógenos, tales como la evolución de las cuentas fiscales, como exógenos, como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities. Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por altos costos de estructura impulsados por elevados índices inflacionarios y no compensados por el incremento de la intermediación financiera. Respecto de la calidad de cartera, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que la mora del sistema es baja y que las entidades en general están bien provisionadas. Por lo tanto, no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

A mediano y largo plazo, ante un escenario base de menores niveles de inflación y crecimiento sostenido de la economía, FIX estima que las entidades financieras enfrentarán un escenario de creciente presión competitiva con una progresiva reducción de los márgenes de intermediación. El desafío para las entidades será mejorar su eficiencia, aumentar su volumen de operaciones y lograr un progresivo alargamiento del plazo de sus pasivos que le permitan calzar la duration entre activos y pasivos.

### Desempeño de la entidad

#### Adecuado desempeño histórico

(%)	Jun'17	Dic'16	Jun'16	Dic'15
Ingresos Netos por Intereses/ Rentables Promedio	5.48	4.26	2.98	6.16
Gastos de Administración / Total de Ingresos	67.46	74.98	73.60	65.91
Ingresos Netos por Servicios / Gastos de Administración	80.99	76.62	72.58	74.24
Ingresos Netos por Servicios / Rentables Promedio	9.60	9.33	10.10	9.88
Resultado Neto / Activos Ponderados por Riesgo	2.34	1.31	1.81	3.13
Resultado Neto / Patrimonio Neto Promedio	18.56	10.43	12.94	22.29

**Fuente: Banco Hipotecario S.A.**

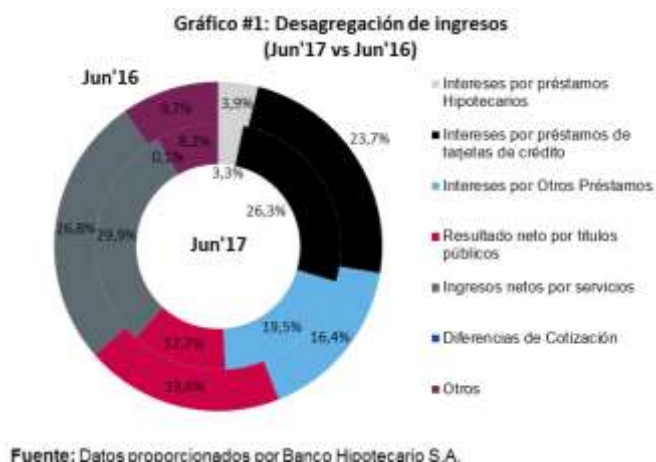
Los resultados del banco muestran una evolución favorable durante el primer semestre de 2017. A jun'17 los ingresos netos por intereses se incrementaron en un 160.9% con relación a jun'16,

como resultado del aumento del 26.4% en los ingresos brutos por intereses y de solo el 0.6% en los intereses pagados.

Los ingresos netos por servicios registraron un incremento interanual del 31.4% (9.5% en términos reales), como consecuencia básicamente de la mayor contribución de las actividades de tarjetas de crédito y de seguros, en tanto que el resultado neto por títulos se redujo en un 23.8% respecto de jun'16, debido sobre todo al menor rendimiento de las Lebac.

Así, a jun'17 los ingresos netos por servicios representan el 49.8% de los ingresos operativos netos (vs 49.4% a jun'16) en tanto que el margen neto por intereses explica el 29.1% (vs 14.5% a jun'16) y el resultado neto por títulos el 21.1% (vs 36.1%). Se observa así una mejora en la estructura de ingresos, con una mayor participación de los recursos genuinos derivados de la actividad de intermediación financiera: intereses y comisiones.

A jun'17 la principal fuente de ingresos del banco está constituida por los ingresos netos por servicios, que representan el 29.9% de los ingresos operativos (vs 26.8% a jun'16), seguida por los intereses por tarjetas de crédito, que explican el 26.3% (vs 23.7% a jun'16). Los intereses por otros préstamos representan el 19.5% de los ingresos operativos (vs 16.4%) en tanto que el resultado por títulos contribuye con el 12.7% (vs 19.6%). Los referidos conceptos



explican el 88.4% de los ingresos operativos a mar'17. El 11.6% restante está explicado por intereses por préstamos hipotecarios, diferencias de cambio y otros.

En 2016, luego de que Argentina salió del default, BH comenzó a modificar su estructura de fondeo, aumentando la participación relativa de las ONs, en especial aquellas emitidas en moneda extranjera, lo cual influyó positivamente sobre los resultados del primer semestre de 2017. Por otra parte, como consecuencia de la estrategia de diversificación de negocios del banco de los últimos años y la expansión de la cartera de créditos, que implicó un importante crecimiento de los intereses y comisiones, sus ingresos muestran una estructura diversificada, estable y sostenible en el tiempo.

La calificadoradora estima que el banco seguirá expandiendo su actividad con el sector privado y mejorando su desempeño. Sin embargo, la evolución de sus resultados se desarrollará en un contexto de gradual caída de los niveles de inflación y de spreads.

Los gastos de administración registraron un incremento interanual del 17.7% a jun'17, muy por debajo de la tasa de inflación (21.9% interanual GBA, INDEC) y del aumento verificado para el promedio del sistema. Los gastos en personal registraron un crecimiento del 20.4% respecto de jun'16, por debajo de la pauta salarial, debido a una reducción de la planta, en tanto que los otros gastos administrativos se incrementaron un 14.3% como consecuencia de la política de restricción de gastos implementada por BH. Como resultado, la eficiencia del banco mostró una mejora interanual: Gastos de Administración / ingresos totales (67.5% a jun'17 vs 73.6% a jun'16 y 75.0% a dic'16), básicamente en virtud de la menor tasa de crecimiento de los gastos. La calificadoradora estima que los ratios de eficiencia del banco deberían continuar la tendencia decreciente verificada durante el primer semestre de 2017, en un escenario de gradual caída de la tasa de inflación y la consecuente recuperación de la demanda del crédito.

A jun'17 los cargos por incobrabilidad registraron un crecimiento interanual del 89.1%, debido fundamentalmente a la reclasificación de créditos de la cartera de consumo a la situación 5. A pesar de dicho aumento, los cargos siguen representando un bajo porcentaje del total de las financiaciones (2.6% a jun'17). Este indicador, que se mantiene estable, se considera bueno teniendo en cuenta que a jun'17 la cartera de consumo y vivienda representa el 65.9% del total, muy superior al promedio de los bancos privados (51.4% a mar'17). Se espera que los cargos por incobrabilidad continúen manteniendo el mismo comportamiento, basado en que la calidad de la cartera de BH siga siendo buena debido a sus criterios de originación.

## Administración de riesgos

El principal riesgo de BH es el riesgo de crédito proveniente de sus financiaciones. El banco cuenta con una política de gestión Integral de riesgos que establece los lineamientos básicos que deben seguirse para asegurar una adecuada gestión de todos los riesgos significativos a los que está expuesto. El banco cuenta además con estrategias de gestión de riesgo, aprobadas por el directorio, que incluyen la definición de límites o niveles de tolerancia para cada uno de los principales riesgos a los que la entidad se encuentra expuesta. Estos límites se revisan, como mínimo, en forma anual como parte del proceso de elaboración del plan de negocios que debe elevarse para la aprobación del Directorio de la entidad.

El comité de gestión de riesgos está integrado por al menos 3 directores y participan el gerente general y los responsables máximos de la gerencia de área de riesgo y controlling y tiene por objetivo vigilar los riesgos a los que está expuesto el banco, entre ellos los riesgos de crédito, de mercado, de liquidez, de tasa de interés y operacional y asistir al directorio en la fijación de políticas y estrategias.

## Riesgo crediticio.

### Adecuada Calidad de Activos

(%)	Jun'17	Dic'16	Jun'16	Dic'15
Crecimiento de Préstamos Brutos al Sector Privado no Financiero (Ytd*)	15.53	31.83	6.53	19.17
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	2.94	2.66	2.13	1.98
Previsiones / Préstamos Brutos	2.48	2.41	2.21	2.19
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	2.15	1.12	(0.33)	(0.83)
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Promedio	2.56	2.05	1.92	1.86

Fuente: Banco Hipotecario S.A.

Los lineamientos generales de la política de riesgos crediticios son fijados por el Comité de Crédito. Las funciones de este comité son definir las políticas de riesgo para las diferentes líneas de créditos, establecer límites en la aprobación de las distintos tipos de financiaciones, según monto y naturaleza, aprobar refinanciaciones, esperas y ejecuciones, y definir las políticas de provisionamiento.

Los responsables de aprobación de los préstamos corporativos difieren en función de los montos y van desde el comité de riesgo hasta el directorio del banco. Para la aprobación de préstamos hipotecarios y de consumo el banco usa un *credit scoring*.

El banco exhibió un leve deterioro en su cartera en los últimos períodos (Préstamos Irregulares/ Préstamos Brutos 2.94% a jun'17 vs 2.13% a jun'16 y 1.98% dic'15). A su vez si se lo compara con la media de los bancos privados nacionales (2.0%), este indicador continua siendo superior para el banco. El desvío obedece a la mayor participación relativa de la cartera de consumo sobre el total de financiaciones que posee BH.

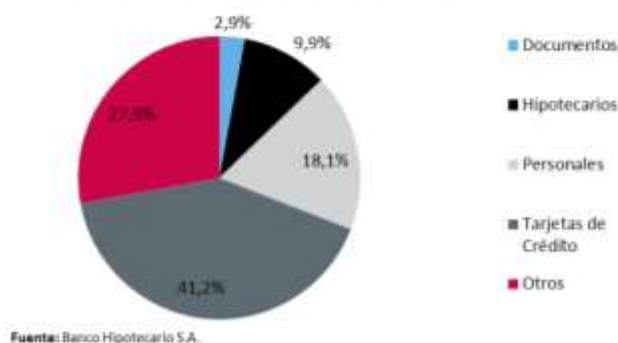


El nivel de exposición del banco a los sectores financiero y público no financiero actualmente es muy poco significativo. A jun'17 el 98% de los préstamos brutos del banco (a nivel consolidado) está compuesto por financiaci3nes al sector privado no financiero, en tanto que sólo el 9.9% se destina a colocaciones hipotecarias. El resto está conformado por préstamos a empresas y, en especial, de consumo.

A jun'17 el 41.2% del total de préstamos corresponde a financiaci3nes otorgadas mediante tarjetas de créditos, mientras que el 27.9% está conformado por otros préstamos, que incluyen básicamente préstamos a empresas para capital de trabajo, adelantos en cuenta corriente y financiaci3nes al comercio exterior. También están incluidos en este concepto

los préstamos prendarios y la financiaci3n a los sectores financiero y público no financiero. Los préstamos personales representan el 18.1% del total de las financiaci3nes, seguidos por los préstamos hipotecarios, que representan el 9.9% de los préstamos brutos a jun'17. Estas cuatro líneas de negocios explican el 97.1% de la cartera del banco. El restante 2.9% está constituido por Descuento de Documentos.

Gráfico #2: Desagregaci3n de la cartera de préstamos - Jun'17



Las provisiones son razonables, a jun'17 estas representan el 84.4% de la cartera irregular (vs 103.9% a Jun'16) y el 2.5% del total de las financiaci3nes. De este modo, la cobertura con provisiones genera un compromiso patrimonial del 2.2% por la porci3n de la cartera irregular no cubierta con provisiones. Sin embargo, en virtud de su adecuada base de capital, dicho compromiso no afectaría el nivel de solvencia del banco. Asimismo, si bien eventos de incobrabilidad de empresas medianas o grandes podrían diluir rápidamente la cobertura con provisiones, este riesgo se encuentra mitigado por la adecuada base de capital con que cuenta el banco, sus buenas políticas seguimiento de riesgos y la aceptable generaci3n de resultados que le permitiría absorber pérdidas adicionales.

La calificadora espera que la calidad de las financiaci3nes del banco se mantenga en niveles adecuados.

A jun'17 la exposici3n total al sector público de BH asciende al 13.7% del activo total, lo cual se considera adecuado teniendo en cuenta que el 48.4% de la cartera de títulos públicos está compuesto por instrumentos emitidos por el Banco Central. Excluyendo tales títulos la exposici3n al sector público se reduce al 7.2% del activo.

### Riesgo de mercado.

La administraci3n del riesgo de mercado, de liquidez y de tasas de interés es delegada por el comité financiero del directorio en la gerencia de área de riesgos de mercado, en tanto que el monitoreo y reporte es realizado en forma conjunta entre la gerencia de presupuesto y control y la gerencia de operaciones financieras. Los perfiles de riesgo establecidos por el comité financiero están expresados en límites máximos de inversi3n por clase de activo y límites máximos de VAR para las posiciones de *trading* que administra la gerencia de operaciones financieras.

El banco asume riesgo de mercado por el riesgo de tasa de interés y de moneda extranjera y por la volatilidad a la que está expuesta parte de su cartera de títulos, si bien el banco disminuyó mucho la cartera expuesta a volatilidad. La política del banco consiste en calzar lo más posible sus activos y sus pasivos tanto en plazos como en monedas. Adicionalmente, BH utiliza instrumentos financieros derivados para cubrir sus posiciones abiertas.

La gerencia de área de riesgos de mercado reporta a la gerencia de área de riesgo y *controlling* y, de manera indirecta, a la gerencia general y tiene la misión de identificar, medir, dar seguimiento y controlar los riesgos de mercado incurridos por el banco de acuerdo a las pautas establecidas por el directorio. Esta gerencia mantiene informada al directorio y la alta gerencia mediante la emisión de los reportes de seguimiento y control de los riesgos de precio, tasa de interés y tipo de cambio además de informes relacionados con posiciones abiertas activas y pasivas junto con su impacto en resultados, resultados abiertos y realizados de las posiciones de *trading* e informa el VAR de las carteras a riesgo de mercado, proyección de vencimientos de capital e intereses, discriminando por monedas, utilizando las bandas temporales propuestas por el BCRA para los reportes de liquidez.

El banco utiliza un sistema de Valor en Riesgo (VAR) con un intervalo de confianza del 99% y a diez días hábiles para medir el riesgo de mercado de su cartera de intermediación. Con respecto al riesgo de tasa de interés, la política del banco de calzar los plazos de los pasivos con los de sus activos reduce este riesgo. Si bien el plazo de sus pasivos se ha reducido en los últimos años por el crecimiento de los depósitos, el banco sigue mostrando un adecuado calce de plazos, favorecido por su adecuada liquidez. Por este motivo, la sensibilidad del balance ante variaciones de la tasa de interés es reducida.

A jun'17 el banco cumple con la normativa en materia de posición global neta positiva de moneda extranjera.

## Fondeo y liquidez

### Adecuada Estructura de Fondeo y Liquidez

(%)	Jun'17	Dic'16	Jun'16	Dic'15
Préstamos / Depósitos de Clientes	204.32	184.57	171.58	178.30
Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	121.20	89.23	163.97	31.16
Depositos de Clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	33.90	34.23	39.82	37.04

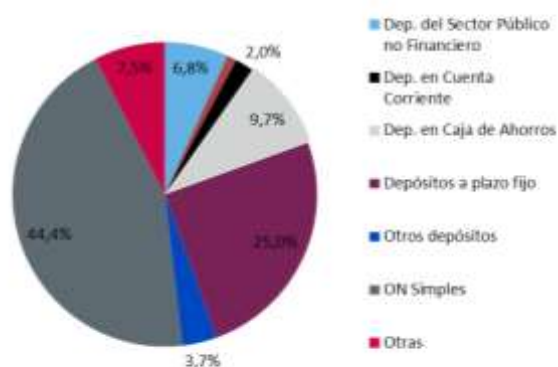
Fuente: Banco Hipotecario S.A.

A jun'17 los depósitos totales del banco se incrementaron un 4.7% respecto de dic'16, como consecuencia del crecimiento del 12.5% de los depósitos del sector público no financiero, los cuales representan un 14.4% del total de depósitos. Los depósitos del sector privado no financiero, por su parte, registraron un aumento del 3.5% respecto de dic'16 y representan el 85.6% de los depósitos totales.

A jun'17 el 44.4% del fondeo proviene de la colocación de obligaciones negociables no subordinadas tanto en el mercado local como internacional, en tanto que el 25% se obtiene a través de captaciones a plazo. Los depósitos a la vista provenientes del sector privado representan el 11.7% del fondeo de terceros (9.7% en cajas de ahorro y 2.0% en cuentas corrientes) en tanto que los provenientes del sector público explican el 6.8%.

En virtud de la participación del sector público en los depósitos del banco, se observa cierta concentración en sus

Gráfico #3: Estructura de Fondeo- Jun'17



Fuente: Banco Hipotecario S.A.

principales depositantes. A jun'17 el 23.1% de las captaciones se concentra en los primeros 10. Si bien esta concentración disminuyó respecto de períodos anteriores (37.8% en dic'15), aún continúa siendo elevada, aunque deriva de determinadas operatorias que BH mantiene con diferentes entidades del sector público.

El banco presenta un adecuado calce de plazos y su liquidez es buena. A jun'17 el ratio Liquidez Inmediata a nivel consolidado (Disponibilidades + Lebacs)/Depósitos totales es 35.4%, en tanto que los activos líquidos (Disp. + Lebacs + Préstamos a 30 días) representan el 82.8% del total de obligaciones a 30 días. Este ratio sería aún mayor si se adicionan otros títulos públicos con los que el banco puede realizar operaciones de pase. Estos indicadores se consideran buenos y respaldados por el fluido acceso al mercado de capitales nacional e internacional que posee la entidad. Se entiende que esta buena liquidez mitiga el riesgo proveniente de la concentración de los depósitos del banco.

## Capital

### Adecuada Capitalización

(%)	Jun'17	Dic'16	Jun'16	Dic'15
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	11.91	12.01	12.87	14.57
Capital Tangible / Activos Tangibles	11.72	10.96	13.40	12.95
Ratio de Capital Regulatorio Total	12.10	12.60	13.40	14.50
Patrimonio Neto / Activos	12.63	11.93	14.67	14.01
Ratio de Capital Regulatorio Nivel I	11.40	11.80	12.60	13.70

Fuente: Banco Hipotecario S.A.

Históricamente la capitalización del banco ha sido una de sus principales fortalezas. A jun'17, gran parte de sus ratios de capitalización se han visto deteriorados no por una caída en su base patrimonial sino por un aumento en los activos bajo administración del banco. El indicador de capital ajustado sobre riesgos ponderados es del 11.9% y el de patrimonio neto/activos del 12.6%, el que se encuentra en línea con la media de los bancos privados nacionales (12.8%). Adicionalmente, el banco cuenta a nivel individual con un exceso del 45.5% sobre el capital mínimo exigido por el BCRA a dicha fecha. La calificadora prevé que la capitalización del banco en el mediano plazo se mantenga en niveles saludables sostenida en su adecuada rentabilidad.

Si bien el banco no tiene una política explícita en cuanto a la distribución de dividendos, durante los últimos años ha capitalizado la mayor parte de sus resultados para solventar su crecimiento.



## Anexo I

### Banco Hipotecario S.A.

#### Estado de Resultados

	30 jun 2017		31 dic 2016		30 jun 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	3.942,1	16,61	6.816,6	16,35	3.133,0	18,25	4.989,4	16,30	3.785,3	15,59
2. Otros Intereses Cobrados	58,6	0,25	136,6	0,33	31,2	0,18	79,8	0,26	86,3	0,36
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>4.000,7</b>	<b>16,86</b>	<b>6.953,2</b>	<b>16,68</b>	<b>3.164,1</b>	<b>18,43</b>	<b>5.069,2</b>	<b>16,56</b>	<b>3.871,6</b>	<b>15,95</b>
5. Intereses por depósitos	1.014,0	4,27	2.996,0	7,19	1.646,7	9,59	2.113,6	6,90	1.509,0	6,22
6. Otros Intereses Pagados	1.655,9	6,98	2.413,1	5,79	1.007,5	5,87	1.235,8	4,04	853,7	3,52
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>2.669,9</b>	<b>11,25</b>	<b>5.409,0</b>	<b>12,98</b>	<b>2.654,1</b>	<b>15,46</b>	<b>3.349,4</b>	<b>10,94</b>	<b>2.362,7</b>	<b>9,73</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>1.330,8</b>	<b>5,61</b>	<b>1.544,2</b>	<b>3,70</b>	<b>510,0</b>	<b>2,97</b>	<b>1.719,8</b>	<b>5,62</b>	<b>1.508,9</b>	<b>6,21</b>
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	966,7	4,07	2.178,5	5,23	1.269,4	7,40	1.764,3	5,76	974,6	4,01
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	2.277,9	9,60	3.888,4	9,33	1.733,8	10,10	3.025,6	9,88	1.909,8	7,87
14. Otros Ingresos Operacionales	-406,6	-1,71	-842,9	-2,02	-267,8	-1,56	-326,8	-1,07	-126,8	-0,52
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>2.838,0</b>	<b>11,96</b>	<b>5.224,1</b>	<b>12,53</b>	<b>2.735,4</b>	<b>15,94</b>	<b>4.463,1</b>	<b>14,58</b>	<b>2.757,6</b>	<b>11,36</b>
16. Gastos de Personal	1.635,5	6,89	2.769,2	6,64	1.358,9	7,92	2.313,8	7,56	1.674,5	6,90
17. Otros Gastos Administrativos	1.176,9	4,96	2.305,7	5,53	1.029,8	6,00	1.761,6	5,75	1.216,4	5,01
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>2.812,4</b>	<b>11,85</b>	<b>5.074,9</b>	<b>12,18</b>	<b>2.388,7</b>	<b>13,92</b>	<b>4.075,4</b>	<b>13,31</b>	<b>2.890,9</b>	<b>11,91</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	24,1	0,10	35,7	0,09	23,8	0,14	13,8	0,04	3,7	0,02
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>1.380,5</b>	<b>5,82</b>	<b>1.729,0</b>	<b>4,15</b>	<b>880,5</b>	<b>5,13</b>	<b>2.121,2</b>	<b>6,93</b>	<b>1.379,3</b>	<b>5,68</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	379,7	1,60	466,4	1,12	200,8	1,17	354,2	1,16	343,4	1,41
22. Cargos por Otras Previsiones	115,9	0,49	164,9	0,40	158,0	0,92	172,0	0,56	116,6	0,48
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>884,9</b>	<b>3,73</b>	<b>1.097,7</b>	<b>2,63</b>	<b>521,7</b>	<b>3,04</b>	<b>1.595,1</b>	<b>5,21</b>	<b>919,3</b>	<b>3,79</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	315,3	1,33	476,9	1,14	312,6	1,82	481,2	1,57	276,8	1,14
26. Egresos No Recurrentes	295,6	1,25	443,1	1,06	207,3	1,21	371,6	1,21	219,5	0,90
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>904,6</b>	<b>3,81</b>	<b>1.131,5</b>	<b>2,71</b>	<b>627,0</b>	<b>3,65</b>	<b>1.704,7</b>	<b>5,57</b>	<b>976,6</b>	<b>4,02</b>
30. Impuesto a las Ganancias	279,6	1,18	516,2	1,24	251,7	1,47	618,9	2,02	426,6	1,76
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>625,0</b>	<b>2,63</b>	<b>615,3</b>	<b>1,48</b>	<b>375,3</b>	<b>2,19</b>	<b>1.085,8</b>	<b>3,55</b>	<b>550,0</b>	<b>2,27</b>
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR</b>	<b>625,0</b>	<b>2,63</b>	<b>615,3</b>	<b>1,48</b>	<b>375,3</b>	<b>2,19</b>	<b>1.085,8</b>	<b>3,55</b>	<b>550,0</b>	<b>2,27</b>
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	625,0	2,63	615,3	1,48	375,3	2,19	1.085,8	3,55	550,0	2,27
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

## Banco Hipotecario S.A. Estado de Situación Patrimonial

	30 jun 2017		31 dic 2016		30 jun 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	6 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	6 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
<b>Activos</b>										
<b>A. Préstamos</b>										
1. Préstamos Hipotecarios	3.168,8	5,73	2.744,7	5,27	2.469,8	6,09	2.631,9	6,67	2.349,5	7,49
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	19.199,2	34,74	17.914,8	34,38	14.090,0	34,77	13.301,7	33,71	9.613,6	30,66
4. Préstamos Comerciales	1.479,4	2,68	978,1	1,88	1.281,2	3,16	803,6	2,04	1.542,9	4,92
5. Otros Préstamos	7.764,3	14,05	5.724,3	10,99	4.270,0	10,54	4.018,0	10,18	3.910,1	12,47
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	811,3	1,47	691,8	1,33	518,5	1,28	475,6	1,21	417,4	1,33
<b>7. Préstamos Netos de Previsiones</b>	<b>30.800,5</b>	<b>55,74</b>	<b>26.670,2</b>	<b>51,18</b>	<b>21.592,6</b>	<b>53,28</b>	<b>20.279,7</b>	<b>51,40</b>	<b>16.998,6</b>	<b>54,22</b>
<b>8. Préstamos Brutos</b>	<b>31.611,8</b>	<b>57,20</b>	<b>27.362,0</b>	<b>52,51</b>	<b>22.111,0</b>	<b>54,56</b>	<b>20.755,2</b>	<b>52,60</b>	<b>17.416,0</b>	<b>55,55</b>
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	961,5	1,74	761,4	1,46	498,9	1,23	429,6	1,09	428,1	1,37
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>										
1. Depósitos en Bancos	518,4	0,94	637,0	1,22	472,8	1,17	198,1	0,50	339,2	1,08
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	6.737,6	12,19	3.639,3	6,98	4.380,3	10,81	4.334,1	10,98	4.007,3	12,78
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	718,3	1,30	1.017,1	1,95	407,3	1,01	528,9	1,34	141,1	0,45
6. Inversiones en Sociedades	103,1	0,19	101,0	0,19	129,7	0,32	112,9	0,29	47,9	0,15
7. Otras Inversiones	626,2	1,13	341,2	0,65	481,8	1,19	583,2	1,48	369,6	1,18
<b>8. Total de Títulos Valores</b>	<b>8.185,2</b>	<b>14,81</b>	<b>5.098,6</b>	<b>9,78</b>	<b>5.399,2</b>	<b>13,32</b>	<b>5.559,1</b>	<b>14,09</b>	<b>4.566,0</b>	<b>14,56</b>
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	7.956,2	14,40	9.276,3	17,80	6.865,2	16,94	4.575,6	11,60	2.375,4	7,58
<b>13. Activos Rentables Totales</b>	<b>47.460,3</b>	<b>85,88</b>	<b>41.682,1</b>	<b>79,99</b>	<b>34.329,8</b>	<b>84,71</b>	<b>30.612,6</b>	<b>77,58</b>	<b>24.279,2</b>	<b>77,44</b>
<b>C. Activos No Rentables</b>										
1. Disponibilidades	3.435,3	6,22	7.188,3	13,79	3.301,8	8,15	6.378,8	16,17	5.368,5	17,12
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	1.267,0	2,29	296,1	0,57	253,5	0,63	65,1	0,17	59,8	0,19
4. Bienes de Uso	437,6	0,79	390,2	0,75	317,1	0,78	242,8	0,62	165,2	0,53
5. Llave de Negocio	11,6	0,02	13,4	0,03	15,1	0,04	16,8	0,04	20,2	0,06
6. Otros Activos Intangibles	562,9	1,02	554,0	1,06	537,7	1,33	461,4	1,17	322,7	1,03
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	2.087,0	3,78	1.984,1	3,81	1.772,4	4,37	1.680,4	4,26	1.135,9	3,62
<b>11. Total de Activos</b>	<b>55.261,9</b>	<b>100,00</b>	<b>52.108,1</b>	<b>100,00</b>	<b>40.527,3</b>	<b>100,00</b>	<b>39.457,9</b>	<b>100,00</b>	<b>31.351,5</b>	<b>100,00</b>
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>										
<b>D. Pasivos Onerosos</b>										
1. Cuenta Corriente	830,1	1,50	881,4	1,69	653,1	1,61	648,3	1,64	760,5	2,43
2. Caja de Ahorro	4.099,0	7,42	3.329,9	6,39	2.848,4	7,03	2.502,5	6,34	2.479,6	7,91
3. Plazo Fijo	10.542,8	19,08	10.613,1	20,37	9.385,3	23,16	8.489,8	21,52	4.983,8	15,90
<b>4. Total de Depósitos de clientes</b>	<b>15.471,9</b>	<b>28,00</b>	<b>14.824,4</b>	<b>28,45</b>	<b>12.886,8</b>	<b>31,80</b>	<b>11.640,6</b>	<b>29,50</b>	<b>8.224,0</b>	<b>26,23</b>
5. Préstamos de Entidades Financieras	427,7	0,77	713,9	1,37	288,3	0,71	635,9	1,61	334,9	1,07
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	3.295,7	5,96	3.140,3	6,03	3.955,5	9,76	7.193,2	18,23	9.389,3	29,95
<b>8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos de Corto Plazo</b>	<b>19.195,3</b>	<b>34,74</b>	<b>18.678,6</b>	<b>35,85</b>	<b>17.130,6</b>	<b>42,27</b>	<b>19.469,7</b>	<b>49,34</b>	<b>17.948,2</b>	<b>57,25</b>
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	19.812,3	35,85	17.032,6	32,69	10.215,7	25,21	8.560,2	21,69	5.060,5	16,14
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	136,8	0,26	121,2	0,30	110,6	0,28	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>12. Total de Fondos de Largo Plazo</b>	<b>19.812,3</b>	<b>35,85</b>	<b>17.169,4</b>	<b>32,95</b>	<b>10.336,9</b>	<b>25,51</b>	<b>8.670,8</b>	<b>21,97</b>	<b>5.060,5</b>	<b>16,14</b>
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	6.629,1	12,00	7.461,2	14,32	4.895,4	12,08	3.287,1	8,33	1.800,8	5,74
<b>15. Total de Pasivos Onerosos</b>	<b>45.636,6</b>	<b>82,58</b>	<b>43.309,2</b>	<b>83,11</b>	<b>32.363,0</b>	<b>79,85</b>	<b>31.427,6</b>	<b>79,65</b>	<b>24.809,5</b>	<b>79,13</b>
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	348,8	0,63	325,8	0,63	300,1	0,74	257,2	0,65	236,1	0,75
4. Pasivos Impositivos corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	2.294,5	4,15	2.259,2	4,34	1.917,9	4,73	2.246,3	5,69	1.841,4	5,87
<b>10. Total de Pasivos</b>	<b>48.280,0</b>	<b>87,37</b>	<b>45.894,2</b>	<b>88,07</b>	<b>34.580,9</b>	<b>85,33</b>	<b>33.931,1</b>	<b>85,99</b>	<b>26.887,0</b>	<b>85,76</b>
<b>F. Capital Híbrido</b>										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>										
1. Patrimonio Neto	6.681,2	12,09	6.056,2	11,62	5.816,2	14,35	5.440,9	13,79	4.396,9	14,02
2. Participación de Terceros	300,6	0,54	157,7	0,30	130,2	0,32	85,9	0,22	67,6	0,22
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>6. Total del Patrimonio Neto</b>	<b>6.981,8</b>	<b>12,63</b>	<b>6.213,9</b>	<b>11,93</b>	<b>5.946,4</b>	<b>14,67</b>	<b>5.526,8</b>	<b>14,01</b>	<b>4.464,5</b>	<b>14,24</b>
<b>7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto</b>	<b>55.261,7</b>	<b>100,00</b>	<b>52.108,1</b>	<b>100,00</b>	<b>40.527,3</b>	<b>100,00</b>	<b>39.457,9</b>	<b>100,00</b>	<b>31.351,5</b>	<b>100,00</b>
8. Memo: Capital Ajustado	6.407,2	11,59	5.646,6	10,84	5.393,7	13,31	5.048,6	12,79	4.121,6	13,15
9. Memo: Capital Elegible	6.407,2	11,59	5.646,6	10,84	5.393,7	13,31	5.048,6	12,79	4.121,6	13,15

## Banco Hipotecario S.A.

### Ratios

	30 jun 2017	31 dic 2016	30 jun 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
	6 meses	Anual	6 meses	Anual	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	26,38	30,01	29,74	26,25	25,10
2. Intereses Pagados por Depósitos / Depósitos (Promedio)	13,38	22,93	26,80	21,43	21,97
3. Ingresos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	16,47	19,19	18,49	18,15	17,72
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	11,64	15,22	16,28	12,38	11,42
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	5,48	4,26	2,98	6,16	6,90
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	3,92	2,97	1,81	4,89	5,33
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	5,48	4,26	2,98	6,16	6,90
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	68,08	77,19	84,29	72,18	64,63
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	67,46	74,98	73,60	65,91	67,76
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	10,18	11,55	11,69	11,90	10,87
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	41,00	29,31	30,35	43,55	32,58
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	5,00	3,94	4,31	6,19	5,19
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	35,90	36,51	40,75	24,80	33,35
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	26,28	18,61	17,98	32,75	21,72
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	3,20	2,50	2,55	4,66	3,46
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	30,91	45,62	40,14	36,31	43,69
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	5,18	3,68	4,24	6,12	5,39
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	3,32	2,34	2,51	4,60	3,59
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	18,56	10,43	12,94	22,29	12,99
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	2,26	1,40	1,84	3,17	2,07
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	18,56	10,43	12,94	22,29	12,99
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	2,26	1,40	1,84	3,17	2,07
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	2,34	1,31	1,81	3,13	2,15
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	2,34	1,31	1,81	3,13	2,15
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	11,91	12,01	12,87	14,57	16,10
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	11,72	10,96	13,49	12,95	13,29
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	11,4	11,8	12,6	13,7	16,0
5. Total Regulatory Capital Ratio	12,0	12,6	13,4	14,5	16,7
7. Patrimonio Neto / Activos	12,63	11,93	14,67	14,01	14,24
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	18,05	9,90	12,73	19,65	12,32
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Total de Activos	6,05	32,06	2,71	25,86	53,78
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	15,53	31,83	6,53	19,17	32,67
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	2,94	2,66	2,13	1,98	2,34
4. Previsiones / Total de Financiaciones	2,48	2,41	2,21	2,19	2,28
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	84,38	90,86	103,91	110,70	97,49
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	2,15	1,12	(0,33)	(0,83)	0,24
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	2,56	2,05	1,92	1,86	2,28
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	1,53	1,37	(0,49)
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	6,56	3,65	3,17	2,27	2,66
<b>F. Ratios de Fondo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	204,32	184,57	171,58	178,30	211,77
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	121,20	89,23	163,97	31,16	101,27
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	33,90	34,23	39,82	37,04	33,15

## Anexo II

### Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 6 de septiembre de 2017, ha decidido confirmar (\*) las siguientes calificaciones de Banco Hipotecario S.A.:

-Obligaciones Negociables Clase XXXI por hasta dólares equivalentes a \$25 millones, ampliable hasta \$700 millones: **AA(arg)**, Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XXXV por hasta \$25 millones, ampliable hasta \$500 millones: **AA(arg)**, Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XXXVI por hasta \$50 millones, ampliable hasta \$700 millones: **AA(arg)**, Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XXXVIII por un valor nominal de hasta \$25 millones, ampliable hasta \$700 millones: **AA(arg)**, Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XXXIX por un valor nominal de hasta \$25 millones, ampliable hasta \$700 millones: **AA(arg)**, Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XLI por un valor nominal de hasta \$25 millones, ampliable hasta \$500 millones: **AA(arg)**, Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XLII por un valor nominal de hasta \$25 millones, ampliable hasta \$500 millones: **AA(arg)**, Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XLIII por un valor nominal de hasta \$100 millones y un valor nominal conjunto de hasta \$300 millones ampliable hasta \$1.500 millones: **AA(arg)**, Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XLIV por un valor nominal conjunto de hasta \$300 millones ampliable hasta \$1.500 millones: **AA(arg)**, Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XLV por un valor nominal conjunto de hasta \$300 millones ampliable hasta \$1.500 millones: **AA(arg)**, Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XLVI por un valor nominal de hasta \$150 millones ampliable hasta \$1.500 millones: **AA(arg)**, Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XLVII por un valor nominal en USD de hasta el equivalente a \$150 millones ampliable hasta \$1.500 millones: **AA(arg)**, Perspectiva **Estable**.

**Categoría AA(arg):** “AA” nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Los signos “+” o “-” se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones de Banco Hipotecario S.A. se fundamentan en la disposición y capacidad de su principal accionista privado Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA), cuyo endeudamiento de largo plazo se encuentra calificado por FIX en AA+(arg) con Perspectiva Estable, para brindar soporte a la entidad, en virtud de la relevancia de esta inversión en el marco de su estrategia de diversificación de negocios Las calificaciones reflejan además su

adecuada capitalización, su adecuada rentabilidad, su razonable calidad de sus activos y su adecuada liquidez.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables auditados por Price Waterhouse & Co al 31.12.16, que manifiestan que los estados contables presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos, su situación patrimonial al 31 de diciembre de 2016 y 2015, los resultados de sus operaciones y el flujo de efectivo y sus equivalentes por los ejercicios terminados en esas fechas y las variaciones en su patrimonio neto por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2016, de acuerdo con normas establecidas por el Banco Central de la República Argentina, aunque señala diferencias entre las normas contables profesionales y las establecidas por el B.C.R.A. Los estados contables de BH reflejan la consolidación de sus operaciones con las de BACS Banco de Crédito y Securitización, BHN Sociedad de Inversión S.A., cuya actividad principal es la inversión en sociedades dedicadas a la actividad de seguros, BHN Valores S.A. Sociedad de Bolsa y Tarshop S.A.

Adicionalmente se han tenido en cuenta los estados contables auditados por Price Waterhouse & Co al 30.06.2017, que no emite opinión por el carácter limitado de la auditoría, aunque señala diferencias entre las normas contables profesionales y las establecidas por el B.C.R.A. En este sentido, concluye que, sobre la base de su revisión, nada ha llamado su atención que le hiciera pensar que los estados contables intermedios y sus estados contables consolidados no están preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables del BCRA. Los estados contables de BH reflejan la consolidación de sus operaciones con las de BACS Banco de Crédito y Securitización, BHN Sociedad de Inversión S.A., cuya actividad principal es la inversión en sociedades dedicadas a la actividad de seguros, BHN Valores S.A. Sociedad de Bolsa, y de Tarshop S.A.

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

## Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y, entre otras, la siguiente información de carácter público:

- Estados contables auditados (último 31.12.2016), disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.06.2017), disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Prospectos de emisión de Obligaciones Negociables, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Suplementos de precio de Obligaciones Negociables, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)



## Anexo III

### Descripción de la calificación

Es objeto de calificación el siguiente:

Emisiones dentro del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por USD 500 millones

Obligaciones Negociables Clase XXXI a tasa fija con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta dólares equivalentes a \$ 25 millones ampliable hasta \$700 millones.

Las ON Clase XXXI se ofrecieron por un valor nominal de hasta dólares estadounidenses equivalentes a \$25 millones ampliable hasta \$700 millones convertidos al tipo de cambio inicial a tasa fija y con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión. El tipo de cambio inicial es igual al tipo de cambio aplicable a la fecha de cierre del periodo de licitación pública. Los pagos bajo las ON Clase XXXI se realizarán en pesos al tipo de cambio aplicable en la fecha de vencimiento, y en cada fecha de pago de intereses. El capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés fija. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión.

Las ON Clase XXXI fueron emitidas el 04/09/2015 por un valor nominal de USD14.730 miles con vencimiento el 04/09/2018 a una tasa de interés fija de 2%.

Obligaciones Negociables Clase XXXV a tasa variable con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$ 25 millones ampliable hasta \$500 millones.

Las ON Clase XXXV se ofrecieron por un valor nominal de hasta \$25 millones ampliable hasta \$500 millones a tasa variable y con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión y liquidación. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés variable que será la que surja de la suma para cada período de devengamiento de intereses de: a) la tasa de referencia de la Clase XXXV (BADLAR privada), más b) el margen de corte de la Clase XXXV a licitar. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

Las ON Clase XXXV fueron emitidas el 10/02/2016 por un valor nominal de \$235.970 miles con vencimiento el 10/02/2019 a una tasa de interés variable calculada sobre la base de la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 499 puntos básicos.

Obligaciones Negociables Clase XXXVI a tasa variable con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de hasta \$50 millones, ampliable hasta \$700 millones.

Las ON Clase XXXVI se ofrecieron por un valor nominal de hasta \$50 millones ampliable hasta \$700 millones a tasa variable y con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión y liquidación. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés variable, que será la que surja de la suma para cada período de devengamiento de intereses de: a) la tasa de referencia de la Clase XXXVI (BADLAR privada), más b) el margen de corte de la Clase XXXVI a licitar.

Las ON Clase XXXVI fueron emitidas el 18/05/2016 por un valor nominal de \$469.750 miles con vencimiento el 18/11/2017 a una tasa de interés variable, calculada sobre la base de la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 425 puntos básicos.

Obligaciones Negociables Clase XXXVIII a tasa variable con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de hasta \$25 millones, ampliable hasta \$700 millones.

Las ON Clase XXXVIII se ofrecieron por un valor nominal de hasta \$25 millones ampliable hasta \$700 millones a tasa variable y con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión y liquidación. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés variable, que será la que surja de la suma para cada período de devengamiento de intereses de: a) la tasa de referencia de la Clase XXXVIII (BADLAR privada), más b) el margen de corte de la Clase XXXVIII a licitar. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

Las ON Clase XXXVIII fueron emitidas el 18/08/2016 por un valor nominal de \$145.200.000 con vencimiento el 18/02/2018 a una tasa de interés variable, calculada sobre la base de la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 300 puntos básicos.

Obligaciones Negociables Clase XXXIX a tasa variable con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$ 25 millones ampliable hasta \$700 millones.

Las ON Clase XXXIX se ofrecieron por un valor nominal de hasta \$25 millones ampliable hasta \$700 millones a tasa variable y con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión y liquidación. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés variable, que será la que surja de la suma para cada período de devengamiento de intereses de: a) la tasa de referencia de la Clase XXXIX (BADLAR privada), más b) el margen de corte de la Clase XXXIX a licitar. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

Las ON Clase XXXIX fueron emitidas el 18/08/2016 por un valor nominal de \$343.241.000 con vencimiento el 18/08/2019 a una tasa de interés variable, calculada sobre la base de la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 349 puntos básicos.

Obligaciones Negociables Clase XLI a tasa variable con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de hasta \$ 25 millones ampliable hasta \$500 millones.

Las ON Clase XLI se ofrecerán por un valor nominal de hasta \$25 millones a tasa variable y con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión y liquidación. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés variable, que será la que surja de la suma para cada período de devengamiento de intereses de: a) la tasa de referencia de la Clase XLI (BADLAR privada), más b) el margen de corte de la Clase XLI a licitar. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

La sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables XLI y XLII no podrá superar el monto total máximo de \$50 millones, ampliable hasta el monto total autorizado de \$1.000 millones y cada una de las Clases podrá ser emitida por un valor nominal mayor o menor a \$50 millones, sin superar el Monto Total Autorizado.

Las ON Clase XLI fueron emitidas el 20/02/2017 por un valor nominal de \$354.362.000 con vencimiento el 20/08/2018 a una tasa de interés variable, calculada sobre la base de la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 289 puntos básicos.

Obligaciones Negociables Clase XLII a tasa variable con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$ 25 millones ampliable hasta \$500 millones.

Las ON Clase XLII se ofrecerán por un valor nominal de hasta \$25 millones ampliable hasta \$500 millones a tasa variable y con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión y liquidación. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés variable que será la que surja de la suma para cada período de devengamiento de intereses de: a) la tasa de referencia de la Clase XLII (BADLAR

privada), más b) el margen de corte de la Clase XLII a licitar. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

La sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables XLI y XLII no podrá superar el monto total máximo de \$50 millones, ampliable hasta el monto total autorizado de \$1.000 millones y cada una de las Clases podrá ser emitida por un valor nominal mayor o menor a \$50 millones, sin superar el Monto Total Autorizado.

Las ON Clase XLII fueron emitidas el 20/02/2017 por un valor nominal de \$645.638.000 con vencimiento el 20/02/2020 a una tasa de interés variable, calculada sobre la base de la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 320 puntos básicos.

Obligaciones Negociables Clase XLIII a tasa fija con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$ 100 millones y un valor nominal conjunto (con las Clases XLIV y XLV) de hasta \$300 millones ampliable hasta \$1.500 millones.

Las ON Clase XLIII estarán denominadas en UVA y se ofrecerán a tasa fija y con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión y liquidación. La integración y los pagos se realizarán en Pesos al Valor UVA aplicable a la fecha de licitación y liquidación. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés fija, que será la que surja luego de la licitación pública. Los intereses serán pagaderos de manera trimestral por período vencido.

Las ON Clase XLIII fueron emitidas el 08/05/2017 por un valor nominal de 54.605.876 UVA equivalente a \$1.014.577.176,08 con vencimiento el 08/05/2020 a una tasa de interés del 2.75%.

Obligaciones Negociables Clase XLIV a tasa variable con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de hasta \$ 100 millones y un valor nominal conjunto (con las Clases XLIII y XLV) de hasta \$300 millones ampliable hasta \$1.500 millones.

Las ON Clase XLIV se emitirán con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión y liquidación. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés variable que será la suma de: a) la tasa de referencia de la Clase XLIV (BADLAR privada), más b) el margen de corte de la Clase XLIV a licitar. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

Las ON Clase XLIV fueron emitidas el 08/05/2017 por un valor nominal de \$256.644.000 con vencimiento el 08/11/2018 a una tasa de interés variable, calculada sobre la base de la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 275 puntos básicos.

Obligaciones Negociables Clase XLV a tasa variable con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$ 100 millones y un valor nominal conjunto (con las Clases XLIII y XLIV) de hasta \$300 millones ampliable hasta \$1.500 millones.

Las ON Clase XLV se emitirán con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión y liquidación. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés variable que será la suma de: a) la tasa de referencia de la Clase XLV (BADLAR privada), más b) el margen de corte de la Clase XLV a licitar. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

Las ON Clase XLV fueron emitidas el 08/05/2017 por un valor nominal de \$102.436.000 con vencimiento el 08/05/2020 a una tasa de interés variable, calculada sobre la base de la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 298 puntos básicos.

Obligaciones Negociables Clase XLVI a tasa variable con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de hasta \$ 150 millones ampliable hasta \$1.500 millones.

Las ON Clase XLVI se emitirán en pesos con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión y liquidación. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés variable que será la suma de: a) la tasa de referencia de la Clase XLVI (BADLAR privada), más b) el margen de corte de la Clase XLVI a licitar. El Banco podrá establecer, para uno o más Períodos de Devengamiento de Intereses, que la Tasa de Interés de la Clase XLVI tendrá un mínimo que será informado al público inversor en un aviso complementario al Aviso de Suscripción. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

Las ON Clase XLVI fueron emitidas el 09/08/2017 por un valor nominal de \$496.855.000 con vencimiento el 09/02/2019 a una tasa de interés variable, calculada sobre la base de la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 425 puntos básicos. Asimismo, la tasa de interés mínima para el primer período de devengamiento de intereses se estableció en 26.75% nominal anual.

Obligaciones Negociables Clase XLVII a tasa fija con vencimiento a los 24 meses por un valor nominal de hasta USD equivalentes a \$ 150 millones ampliable hasta \$1.500 millones.

Las ON Clase XLVII estarán denominadas en dólares estadounidenses y los pagos bajo las mismas se realizarán en dólares estadounidenses, con vencimiento a los 24 meses de la fecha de emisión y liquidación. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés fija que será determinada luego de finalizado el Período de Licitación Pública y antes de la fecha de Emisión y Liquidación e informado mediante el Aviso de Resultados.

Las ON Clase XLVII fueron emitidas el 09/08/2017 por un valor nominal de USD7.233.000 con vencimiento el 09/08/2019 a una tasa de interés fija equivalente a 4% nominal anual. El tipo de cambio inicial es \$17.6064.

## Anexo IV

### Glosario

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto

ROA: Retorno sobre Activo

Capital Ajustado: Es el Patrimonio Neto (incluido participaciones de terceros en sociedades controladas) de la entidad al que se le deducen intangibles; impuestos diferidos; activos netos en compañías de seguro; y certificados de participación en fideicomisos.



**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.