



Moody's Latin America  
Calificadora de Riesgo S.A.

## BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY

Montevideo, Uruguay

El 29 de octubre de 2009, se reúne el Consejo de calificación de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. para considerar la calificación de Obligaciones Negociables al amparo de lo dispuesto en los arts. 27 y ss. de la ley 16.749 (Ley de Mercado de Valores y Obligaciones Negociables) según la descripción que sigue a continuación:

### Características Del Instrumento

- 1) **Emisor:** Banco Hipotecario del Uruguay.
- 2) **Monto total de la emisión:** U\$S80.000.000.- (dólares estadounidenses ochenta millones).
- 3) **Plazo de las obligaciones:** los Bonos Hipotecarios en Dólares EE. UU. – Serie H1 fueron emitidos a un plazo de diez años.
- 4) **Forma de pago:** la emisión se amortizará con un rescate voluntario anual de hasta el 10 % del total de la Emisión.
- 5) **Tasa de interés:** los títulos devengan una tasa de interés variable de 2,25 puntos porcentuales por encima de la tasa LIBOR a seis meses de plazo.
- 6) **Pago de intereses:** se pagan en forma semestral vencida.
- 7) **Ley aplicable:** Ley de la República Oriental del Uruguay.
- 8) **Uso de los fondos:** se aplicarán para financiar la actividad del banco en general.
- 9) **Emisiones realizadas:** La Entidad ha realizado las siguientes emisiones:

Colocación	Fecha	Monto (miles de U\$S)
1 <sup>a</sup>	15/12/00	50.000
2 <sup>a</sup> -Primer tramo	26/01/01	14.171
2 <sup>a</sup> -Segundo tramo	13/03/01	5.829
3 <sup>a</sup> -Primer tramo	13/07/01	6.485
3 <sup>a</sup> -Segundo tramo	08/08/01	3.515
<b>Total</b>		<b>80.000</b>

- 10) **Amortizaciones:** con fechas 1/12/01, 1/12/02 y 1/12/03 se efectuaron amortizaciones de U\$S8 millones cada una. El 1/12/04 se efectuó una amortización por U\$S 7.990.000, el 1/12/05 por U\$S8 millones, en 29/11/06 por U\$S 3.773.552, en 31/11/07 por U\$S 8 millones y en 1/12/2008 se amortizó U\$S 8 millones (U\$S 728.601,20 en intereses).

Hemos procedido a revisar la calificación de la emisión de los Bonos Hipotecarios en Dólares EE. UU. – Serie H1 por hasta V/N U\$S 80.000.000 (dólares estadounidenses ochenta millones) emitidos por el Banco Hipotecario del Uruguay.



**Moody's Latin America**  
**Calificadora de Riesgo S.A.**

Dicha revisión se realizó en base a los Estados Contables al 31/12/08, el Boletín Informativo Mensual al 30/06/09 e información posterior.

De acuerdo a la carta orgánica de constitución de la entidad, el Estado Nacional garantiza incondicionalmente todas las obligaciones del banco, tal como lo ha hecho en el pasado. El Consejo de Calificación consideró determinante esta garantía a efectos de asignar una calificación a la entidad.

Considerando lo arriba comentado y también el hecho que los títulos emitidos están nominados en dólares estadounidenses, lo que implica una mayor exposición al riesgo de cambio, se determinó que:

Su calificación debe reflejar la calidad crediticia del garante, por lo tanto se asignó una calificación en categoría A+.uy.

---

### **Fortalezas Crediticias**

#### **Fortalezas crediticias de Banco Hipotecario del Uruguay (BHU):**

- Propiedad de la República Oriental del Uruguay, la cual garantiza todas sus obligaciones en forma incondicional.
- Notable participación de mercado en el Uruguay en términos de depósitos no financieros, 9,6% al 30 de junio de 2009
- BHU cuenta con depósitos de ahorro previo (su nicho de mercado) para sus actividades de préstamos hipotecarios, sin embargo su margen de maniobra en el mercado hipotecario está limitada por un entorno altamente competitivo, manifestado por la presencia del otro banco estatal, Banco República, así como de otros bancos privados que también hoy ofrecen productos hipotecarios

---

### **Desafíos crediticios**

#### **Desafíos crediticios que enfrenta BHU:**

- Durante los últimos años el banco ha estado marcado por una débil situación financiera, insolvencia, rentabilidad volátil y niveles de cartera vencida extremadamente altos, así como un muy bajo nivel de cobertura con reservas
- El Banco Central del Uruguay tiene facultades limitadas para actuar como prestamista de última instancia debido al alto nivel de dolarización del sistema
- La financiación a largo plazo es limitada en el Uruguay en general, circunscribiendo el préstamo a largo plazo a niveles de capital existentes
- Como banco gubernamental, el consenso entre el gobierno y el sindicato ha retrasado significativamente sus avances

---

### **Fundamento de la calificación**

La calificación de fortaleza financiera de bancos (BFSR, por sus siglas en inglés) de E para el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU) refleja los fundamentos financieros extremadamente débiles del banco, incluyendo sus altos niveles de cartera en mora, insolvencia y volátil rentabilidad. La BFSR de E se traduce en una evaluación de crédito base de Caa1.

El 26 de mayo de 2009, Moody's colocó las calificaciones de depósitos en moneda local de Baa2 en escala nacional y de Aaa.uy en escala nacional en revisión para una posible baja. Esta revisión está en línea con la revisión global de Moody's del apoyo sistémico incorporado a las calificaciones a partir de las evaluaciones de crédito base que actúan como suelo para las calificaciones. La calificación en escala nacional para



**Moody's Latin America**  
**Calificadora de Riesgo S.A.**

depósitos en moneda local de Aaa.uy se deriva directamente de la calificación de depósitos en moneda local de Baa2. La calificación de fortaleza financiera de bancos de E, las calificaciones de depósitos en moneda extranjera de Ba3/Not Prime y la calificación en escala nacional de depósitos en moneda extranjera de A1.uy no fueron afectadas por esta revisión y se mantienen con perspectiva estable.

Esta reevaluación global busca asemejar más el indicador de apoyo sistémico a la calificación de gobierno. La calificación de deuda en moneda local del gobierno uruguayo es Ba3. La revisión entonces no tuvo relación con el desempeño operativo del banco. Por consiguiente, no hubo cambios a la calificación de fortaleza financiera de bancos de E ni a su evaluación de crédito base de Caa1, las cuales corresponden al perfil intrínseco del banco sin incluir apoyos externos.

Moody's atribuye pleno apoyo sistémico para BHU reflejando su propiedad y garantía de pasivos por parte del gobierno uruguayo, historial de apoyo durante crisis y su notable participación de mercado en términos de depósitos (9,6% al 30 de junio de 2009). Por consiguiente, la calificación de depósitos en moneda local de BHU se beneficia de un importante ascenso (ocho escalones) por sobre su evaluación de crédito base de Caa1; la cantidad de escalones posibles es lo que hoy Moody's está reevaluando globalmente.

La calificación de depósitos en moneda extranjera de BHU está alineada con la calificación Ba3 del gobierno, debido a su plena e incondicional garantía de las obligaciones del banco.

El 28 de octubre de 2009, Moody's colocó los Bonos Hipotecarios en Dólares Estadounidenses- Serie H1 del BHU en A1.uy en escala nacional para deuda en moneda extranjera, desde E.uy, debido a la publicación de estados financieros auditados para el 31 de diciembre de 2008.

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 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.

#### **Hechos relevantes**

---

En marzo de 2009, el banco finalizó su reestructuración con la transferencia de un tercio de su cartera morosa a la Agencia Nacional de Vivienda (ANV), la asunción de su deuda con el Banco República por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y la importante transferencia de funcionarios y agencias a la ANV. Resultado de esto, la administración espera reportar solvencia positiva en el mediano plazo, luego de varios años de alta insolvencia, y también solucionar problemas de descalce de plazos, tasas y monedas.

La administración del banco espera una inyección de capital final durante el segundo semestre de 2009, aunque menor a la ya autorizada por US\$ 250 millones.

BHU trabaja también activamente con la ANV gestionando la cartera hipotecaria que constituirá los próximos fideicomisos (para el cuarto trimestre de 2009) y continúa elaborando sus manuales de políticas y procedimientos. Sin embargo, el banco aún mantiene atrasos en el informe de su solvencia (no disponible desde junio de 2009).

El nuevo plan de negocios del banco, enfocado a los hogares de ingresos medios uruguayos y aquéllos con cuentas de ahorro previo en el banco, se sustenta en su notable participación de mercado en términos de depósitos no financieros. No obstante, el plan de negocios enfrenta un desafiante entorno operativo, alta



**Moody's Latin America**  
**Calificadora de Riesgo S.A.**

competencia y los riesgos inherentes a la implementación de nuevas políticas y procedimientos de riesgo y un enfoque monoproducción. BHU mantiene en su balance activos tóxicos legado de la severa crisis de 2002.

BHU es una institución financiera 100% propiedad del gobierno que se especializa en préstamos hipotecarios. Fundada en 1892 a partir de la cartera hipotecaria del ex Banco Nacional de la República Oriental del Uruguay, tuvo monopolio de los préstamos hipotecarios hasta 1996. Entre 2005 y 2009, el futuro del BHU como banco hipotecario dependió del MEF, el Ministerio de Vivienda y la Asociación de Bancarios del Uruguay (AEBU) y sus negociaciones para la reestructuración.

En el primer semestre de 2009, el banco reanudó sus actividades de intermediación financiera, luego de siete años de reestructuración, durante los cuales los préstamos hipotecarios fueron básicamente suspendidos; sólo se otorgó crédito mediante la venta de su cartera de inmuebles. BHU no volverá a construir viviendas como en el pasado. Los préstamos hipotecarios fueron pequeños al principio, circunscriptos al área metropolitana de Montevideo, y en junio de 2009 se expandió al interior. Al principio también, los préstamos fueron dirigidos a clientes que comprobasen dos años de ahorro previo, esto ahora se ha expandido a no clientes con ciertas restricciones; entre 2009 y 2010 se esperan 2.000 solicitudes.

Durante marzo de 2009, se traspasó a la ANV un tercio de la cartera morosa de U\$S 1,5 mil millones. Al mismo tiempo, el BHU recibió un total de U\$S 490 millones del MEF, por subrogación de su deuda con el Banco República, el mayor banco uruguayo y de propiedad del estado, en efecto capitalizando al banco por U\$S 24 millones.

En abril de 2008, el gobierno comenzó el proceso de traspaso de un gran número de empleados a la ANV y a otras entidades financieras gubernamentales. Debido a que en su mayoría los costos operativos de BHU son de personal, el traspaso es una ayuda importante para el control de costos del banco. BHU tiene aproximadamente 350 funcionarios, habiéndose transferido 650 funcionarios a la fecha; 19 de las 26 sucursales pasaron a la ANV.

### **Perspectiva**

---

Las calificaciones de depósitos en moneda local en las escalas nacional y global están en revisión para una posible baja. La calificación de fortaleza financiera de bancos de E, las calificaciones depósitos en moneda extranjera de Ba3/Not Prime y las calificaciones en escala nacional de depósitos y deuda en moneda extranjera de A1.uy tienen perspectiva estable.

### **Factores que podrían mejorar las calificaciones**

---

Las calificación de fortaleza financiera de bancos podría ser mejorada en el caso de que se produzca una considerable y sostenida mejora en el desempeño financiero de la entidad, apoyada en una normalización de la publicación de balances mensuales incluyendo solvencia.

### **Resultados Recientes**

---

Durante los primeros seis meses de 2009, BHU reportó un resultado neto de \$3,1 mil millones.

La calidad de los activos sigue siendo extremadamente baja, a pesar del reciente traspaso de cartera morosa a la ANV en marzo de 2009. Al 30 de junio, la cartera morosa representaba un 63,72% de los préstamos brutos, situando al banco en una severa situación de insolvencia. Luego de la creación de tres fideicomisos, la administración espera que la cartera morosa debiera descender a alrededor del 10% del portafolio de préstamos.



**Moody's Latin America**  
**Calificadora de Riesgo S.A.**

Al 30 de junio de 2009, la responsabilidad patrimonial neta (total BIS capital) sobre activos ponderados por riesgo incluyendo riesgo de mercado se mantuvo negativa, en -7,37%, empeorando en comparación con la capitalización los últimos dos años (promediando -4,17%).

La asunción de la deuda con el Banco República por el MEF ayudó al BHU a reducir su descalce de monedas. Su posición neta activa versus patrimonio neto al 30 de junio es 3%. Todo nuevo préstamo de ahora en adelante se hará en pesos o UI's.

#### **Otras consideraciones**

---

La ANV fue creada en 2007 como una institución descentralizada con el objetivo de promover y mejorar el acceso a la vivienda a las clases media y baja, asumiendo el rol de desarrollo de políticas públicas de vivienda. En efecto, la ANV asimila las políticas sociales de vivienda no financieras que el banco antes de su reestructura mantuvo.

BHU mantendrá por un tiempo áreas de cooperación y sinergias con la ANV.

El presente dictamen fue elaborado con fecha 29 de octubre de 2009.

#### **Principales Indicadores**

---

Se han analizado las relaciones que se consignan en el Anexo Estadístico del presente informe.

#### **Conclusión**

---

El Consejo de Calificación, en base a la información recibida del banco, y a los análisis cualitativos y cuantitativos que se han desarrollado precedentemente y teniendo en cuenta como fundamento principal la garantía explícita del Estado Nacional, determina que corresponde asignarle a la emisión de los Bonos Hipotecarios en Dólares EE. UU. – Serie HI por hasta V/N U\$S80.000.000 (dólares estadounidenses ochenta millones) la Categoría "A+.uy".

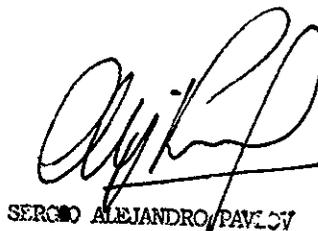
El significado de dicha categoría es el siguiente:

"Corresponde a aquellos instrumentos que mantienen una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero que ante el surgimiento de situaciones adversas (tanto internas como externas) puede verse más afectados que los instrumentos calificados en rangos de categoría superior.

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 moneda nacional o extranjera en un país en particular en relación con otros emisores o emisiones locales. Las calificaciones nacionales son para uso en el país en las que se efectúan y no son comparables en forma global con las calificaciones asignadas en otros países. 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 susceptibles de incumplimiento.



MARIA ANDREA  
MANAVELLA



SERGIO ALEJANDRO PAVLOV



**Moody's Latin America**  
**Calificadora de Riesgo S.A.**

*Las calificaciones de riesgo efectuadas por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. ("Moody's Latin America") son Calificaciones a Escala Nacional. Este tipo de calificaciones son diferentes y por lo tanto deben distinguirse de las calificaciones internacionales de crédito publicadas por Moody's Investors Service, Inc., que si bien es su accionista controlante, es una sociedad diferente constituida en los Estados Unidos de América y con sede social en dicho país. Tal como se encuentra detalladamente explicado en el sitio de internet de Moody's Latin America (<http://www.moody.com.ar/novedades.htm>) y en el sitio de internet de Moody's Investors Service, Inc. (<http://www.moody.com/moodys/cust/staticcontent/2000200000265731.asp?section=ref>), a los cuales se remite a los inversores y cuyo contenido se incorpora expresamente al presente, las calificaciones de crédito de Moody's Investors Service, Inc. brindan a los mercados internacionales de capital un marco globalmente consistente para comparar la calidad crediticia de entidades financieras e instrumentos calificados. Dicho sistema de calificación internacional permite la comparación de emisores y obligaciones con independencia de la moneda en que se haya emitido la obligación, el país de origen del emisor o la industria en que se desenvuelva el emisor. Por el contrario, las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America son opiniones relativas a la calidad crediticia de emisores y emisiones dentro de un país en particular. Las Calificaciones a Escala Nacional no incluyen estimación de pérdidas asociadas con eventos sistémicos que pudieran afectar genéricamente a todos los emisores dentro de un país, incluso a aquellos que reciben las calificaciones más altas a escala nacional. Por lo tanto, las Calificaciones a Escala Nacional pueden entenderse como calificaciones relativas de calidad crediticia (incluyendo el apoyo externo relevante) dentro de un país en particular. El uso de las Calificaciones a Escala Nacional por los inversores es apropiado únicamente dentro de la porción de un portfolio que esté expuesta al mercado local de un país determinado, teniendo en cuenta los diversos riesgos que implique la calificación nacional y extranjera otorgada a la moneda de dicho país. En consecuencia, y tal como se explica con mayor detalle en los sitios de internet mencionados precedentemente, el concepto tradicional de "grado de inversión" que se aplica en los mercados internacionales no puede necesariamente aplicarse siquiera a las más altas calificaciones nacionales. El propósito de las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America es permitir la diferenciación de la calidad crediticia dentro de economías sujetas a índices genéricos de "riesgo país", los cuales (de no estar excluidos por definición) afectarían dicha pretendida diferenciación.*



**Moody's Latin America**  
Calificadora de Riesgo S.A.

### Anexo Estadístico

Banco Hipotecario del Uruguay

	30/06/09	31/12/08	31/12/07	31/12/06	31/12/05
<b>Estados Contables (Millones de Pesos Uruguayos)</b>					
<b>Activos</b>					
Disponibilidades	1,558.57	392.63	174.41	765.49	280.37
Depósitos en Banco Central	522.56	1,858.04	1,633.41	108.99	322.94
Valores para Inversión, neto	7.78	7.67	7.49	8.47	12.73
Negociación	0.00	0.00	7.49	-	-
Disponibles para Venta	7.78	7.67	-	-	4.74
Créditos al sector financiero	0.00	0.00	-	8.47	7.98
<b>Activos Líquidos</b>	<b>325.32</b>	<b>149.26</b>	<b>1,815.31</b>	<b>1.90</b>	<b>126.52</b>
Valores para Inversión Disponibles al Vencimiento, neto	2,414.22	2,407.60	24,148.87	884.85	742.56
Préstamos Brutos	35,630.79	46,046.88	3.59	21,944.65	19,814.22
Préstamos vigentes	12,926.74	17,528.20	7,555.91	3,827.82	6,266.93
Menos: Provisiones	8,228.54	10,937.91	6,633.60	5,540.29	3,590.30
Préstamos Vencidos	22,704.05	28,518.68	16,589.38	18,116.82	13,547.29
<b>Total Neto de Préstamos</b>	<b>27,402.25</b>	<b>35,108.97</b>	<b>17,515.28</b>	<b>16,404.36</b>	<b>16,223.92</b>
Otros Créditos (netos de provisiones)	1,425.35	512.76	28.18	3.28	214.91
Ajustes a realizar y Cuentas de Control	0.00	0.00	-	-	-
<b>Total Activos de Riesgo</b>	<b>29,160.70</b>	<b>35,778.66</b>	<b>17,550.95</b>	<b>16,418.01</b>	<b>16,578.07</b>
Bienes de Uso	316.77	403.83	367.94	340.69	318.09
Inversiones Permanentes	2,452.27	3,267.26	13,410.80	14,198.03	14,266.61
Cargos Diferidos	8.53	11.70	18.97	15.50	-
<b>Activos Totales</b>	<b>34,019.40</b>	<b>41,712.11</b>	<b>33,156.47</b>	<b>31,846.71</b>	<b>31,766.09</b>
<b>Pasivos</b>					
Depósitos del Sector Financiero	0.20	11,635.91	10,930.85	12,914.19	13,199.66
Banco Central del Uruguay	0.00	449.96	449.79	463.38	469.64
Instituciones Financieras	0.20	11,185.95	10,481.06	12,450.82	12,730.02
Depósitos del Sector No Financiero	19,598.53	18,077.96	16,841.62	16,190.22	16,053.70
Sector Público	11,704.07	10,615.02	9,386.83	8,602.47	8,473.05
Sector Privado - Residentes	7,879.02	7,452.68	7,449.81	7,582.95	7,575.78
Sector Privado - No Residentes	15.44	10.26	4.97	4.80	4.87
<b>Total de Depósitos</b>	<b>19,598.73</b>	<b>29,713.86</b>	<b>27,772.47</b>	<b>29,104.41</b>	<b>29,253.36</b>
Ajustes a realizar y Cuentas de Control	0.00	0.00	-	-	-
Provisiones para Gastos	143.93	1,794.87	625.59	602.51	439.63
Previsiones	2,070.42	2,056.73	754.83	718.36	970.08
Otros pasivos	1,939.29	2,173.87	1,226.90	734.04	441.89
<b>Total del Pasivo</b>	<b>23,752.38</b>	<b>35,739.34</b>	<b>30,379.79</b>	<b>31,159.32</b>	<b>31,104.96</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>10,267.02</b>	<b>5,972.77</b>	<b>2,776.68</b>	<b>687.39</b>	<b>661.13</b>
Capital Integrado	23,894.56	23,311.78	23,311.78	23,311.78	23,311.78
Reservas	0.00	0.00	-	-	-
Ajustes al patrimonio	14,290.94	13,947.91	13,901.52	13,852.73	13,922.83
Resultados Acumulados	(30,971.20)	(31,659.64)	(38,966.20)	(38,086.57)	(36,354.51)
Resultados del Ejercicio	3,052.72	372.73	4,529.58	1,609.45	(218.97)
<b>Total del Pasivo y Patrimonio</b>	<b>34,019.40</b>	<b>41,712.11</b>	<b>33,156.47</b>	<b>31,846.71</b>	<b>31,766.09</b>
<b>Fuera de Balance</b>					
Operaciones a Realizar	-	-	-	-	-



**Moody's Latin America  
Calificadora de Riesgo S.A.**

Banco Hipotecario del Uruguay	30/06/09	31/12/08	31/12/07	31/12/06	31/12/05
<b>Estado de Resultados (Millones de Pesos Uruguayos)</b>					
<b>Ganancias Financieras</b>	6,286.22	5,509.36	4,982.27	3,995.57	3,541.81
Sector Financiero	151.42	82.45	44.12	3.03	3.14
Sector No Financiero	2,887.17	3,125.00	4,657.79	3,773.40	3,313.74
Otros	3,247.63	2,301.91	280.36	219.14	224.94
<b>Pérdidas Financieras</b>	872.90	1,832.25	1,985.03	1,595.70	1,687.66
Sector Financiero	28.48	177.80	221.70	239.87	354.15
Sector No Financiero	646.28	1,318.60	1,447.15	1,076.79	1,096.02
Otros	198.14	335.85	316.18	279.05	237.48
<b>Resultado Financiero</b>	5,413.32	3,677.11	2,997.24	2,399.87	1,854.16
<b>Otros Ingresos Operativos Netos</b>	12.99	2,012.20	1,813.66	1,190.62	1,688.03
Otros Ingresos Operativos	782.68	2,519.06	4,529.10	4,600.93	4,620.96
Otros Egresos Operativos	769.69	506.86	2,715.45	3,410.30	2,932.93
<b>Resultado por Intermediación</b>	5,426.32	5,689.31	4,810.90	3,590.49	3,542.19
<b>Resultado Neto por Servicios</b>	12.89	65.34	34.94	42.39	34.83
<b>Resultado Operativo Bruto</b>	5,439.20	5,754.65	4,845.83	3,632.88	3,577.02
Egresos Operativos	435.17	2,440.70	1,279.58	1,109.15	1,056.10
Gastos en Personal	240.09	743.93	830.74	618.47	564.20
Gastos Generales y Administrativos	183.80	1,662.90	417.98	470.77	473.45
Amortizaciones	11.29	33.87	30.86	19.91	18.45
<b>Resultado antes de Provisiones</b>	5,004.03	3,313.95	3,566.25	2,523.73	2,520.92
Provisiones	1,547.95	1,457.34	525.77	705.87	4,054.51
Ajuste Resultado Ejercicios Anteriores (Pérdida)	0.00	0.00			
Ganancias (Pérdidas) Extraordinarias	(511.16)	(22.06)	(30.19)	(39.26)	43.74
Ajuste por Inflación	107.80	(1,147.52)	1,519.32	(169.15)	1,270.88
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	3,052.72	687.03	4,529.61	1,609.45	(218.97)
Impuestos	0.00	314.30	0.02	-	-
<b>Resultado Neto Final</b>	3,052.72	372.73	4,529.58	1,609.45	(218.97)
<b>ÍNDICES</b>					
<b>CALIDAD DE ACTIVOS (%)</b>					
Cartera Vencida/Préstamos Brutos	63.72	61.93	68.71	82.56	66.37
Cartera Vencida/Prestamos Brutos año anterior	51.23	118.11	75.60	91.43	70.40
Provisiones/Cartera Vencida	36.24	38.35	39.99	30.58	26.50
Provisiones/Prestamos Brutos	23.09	23.75	27.47	25.25	18.12
Cartera Vencida/(Patrimonio Neto+Provisiones)	122.75	168.64	176.29	290.91	318.65
Cartera Vencida/Rdo antes de Provisiones	226.86	860.56	465.18	717.86	537.40
Provisiones/Préstamos Brutos	7.58	4.15	2.28	3.38	20.76
Crecimientos de Préstamos (en Pesos Uruguayos)	(19.60)	90.71	10.03	10.75	2.97
<b>RESULTADOS (%)</b>					
ROAA	16.12	1.00	13.94	5.06	(0.66)
ROAE	75.19	8.52	261.52	238.70	(12.80)
Margen Financiero Neto	33.34	13.79	17.65	14.55	11.35
Egresos Operativos/Resultado Operativo Bruto	8.00	42.41	26.41	30.53	29.52
Ingresos netos por servicios/Resultado operativo Bruto	0.24	1.14	0.72	1.17	0.97
Ingresos Netos por Servicios/Egresos Operativos	2.96	2.68	2.73	3.82	3.30
Resultado antes de provisiones/Promedio de Activos totales	26.43	8.85	10.97	7.93	7.65
Ingresos No Financieros/Promedio de Préstamos Brutos	0.13	5.92	8.02	5.91	8.82
Resultados Financieros/Egresos Operativos	1,243.94	150.66	234.24	216.37	175.57
Resultado por Intermediación/Promedio de Activos de Riesgo	33.42	21.34	28.33	21.76	21.69
Resultados antes de Impuestos/Promedio de Activos Totales	16.12	1.84	13.94	5.06	(0.66)
<b>CAPITAL (%)</b>					
Activos ponderados por riesgo	27,209.99	38,934.41	38,141.69	40,510.00	36,497.45
Tier 1 Ratio	(7.37)	(11.00)	(4.54)	(3.80)	(4.00)
Total BIS Capital Ratio	(7.37)	(11.00)	(4.54)	(3.80)	(4.00)
Patrimonio Neto/Activos Totales	30.18	14.32	8.37	2.16	2.08
<b>LIQUIDEZ (%)</b>					
Préstamos Netos/Activos Totales	104.74	110.39	72.82	68.91	62.38
Activos Líquidos/Activos Totales	7.10	5.77	72.83	2.78	2.34
Activos Líquidos/Depósitos	12.32	8.10	86.95	3.04	2.54
Préstamos Netos/Depósitos	181.80	154.97	86.94	75.40	67.73



**Moody's Latin America**  
**Calificadora de Riesgo S.A.**

© Copyright 2009 de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., Cerrito 1186, Piso 11, Capital Federal, Buenos Aires – Argentina (C1010 AAX). Todos los derechos reservados. TODOS LOS DERECHOS EMERGENTES DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE SE ENCUENTRAN RESERVADOS A NOMBRE DE MOODY'S LATIN AMERICA CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (MOODY'S), Y NINGUNA PERSONA PODRÁ, SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S, COPIAR O DE CUALQUIER OTRO MODO REPRODUCIR, REEMPACAR, RETRANSMITIR, TRANSFERIR, DIVULGAR, REDISTRIBUIR O REVENDER DICHA INFORMACIÓN, NI EN TODO NI EN PARTE, DE NINGUNA FORMA O MANERA Y POR NINGUN MEDIO, ASI COMO TAMPOCO PODRÁ ALMACENARLA PARA USO FUTURO CON NINGÚN PROPÓSITO. MOODY'S obtiene toda la información contenida en el presente de fuentes que estima precisas y confiables. Sin embargo, a raíz de la posibilidad de que se cometa un error humano o mecánico, así como de otros factores, dicha información se brinda "como se recibe" sin garantía de ningún tipo y MOODY'S en particular, no efectúa ninguna declaración ni otorga ninguna garantía, ni expresa ni implícitamente, respecto de la precisión, oportunidad, completitud, comerciabilidad o adecuación a cualquier propósito en particular, de dicha información. En ningún caso MOODY'S será responsable frente a ninguna persona o entidad como consecuencia de (a) pérdidas o daños resultantes, relacionados, o causados, en todo o en parte, por algún error (por negligencia o cualquier otra causa) u otra circunstancia o contingencia dentro o fuera del control de MOODY'S o de cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados o agentes en conexión con la obtención, recolección, compilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o entrega de cualquier parte de dicha información, o (b) daños directos, indirectos, especiales, o de cualquier otro tipo (incluyendo, a mero título enunciativo, ganancias perdidas), incluso en el caso que MOODY'S fuera advertido por adelantado de la posibilidad de que se produzcan dichos daños, que fueran resultantes del uso o incapacidad de uso de cualquier parte de dicha información. Las calificaciones crediticias que forman parte de la información contenida en el presente, si las hubiere, son, y deben interpretarse únicamente como, declaraciones de opinión y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, vender o ser titular de cualquier título valor. MOODY'S NO OTORGA DE NINGÚN MODO NINGUNA GARANTÍA, NI EXPRESA NI IMPLÍCITAMENTE, RESPECTO DE LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, COMPLETITUD, COMERCIALIZABILIDAD O ADECUACIÓN A CUALQUIER PROPÓSITO EN PARTICULAR, DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN. Cada calificación u otra opinión debe analizarse únicamente como un factor en una decisión de invertir que tome algún usuario de la información contenida en el presente, o que se tome en representación de algún usuario de la información contenida en el presente, y cada uno de dichos usuarios debe en consecuencia realizar su propio estudio y evaluación de cada título valor y de cada emisor y garante de cada título valor así como del proveedor de soporte crediticio de cada título valor, que se esté considerando comprar, vender o ser titular. MOODY'S por el presente comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, debentures, obligaciones negociables y papeles de comercio) y de acciones preferidas calificados por MOODY'S han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, pagar a MOODY'S por los servicios de valuación y calificación que presta MOODY'S honorarios que oscilan entre los U\$500 y los U\$60.000, o su equivalente en pesos.