

# Tarshop S.A.

## Informe Integral

### Perfil

Tarshop S.A. (TS) es una entidad no bancaria que se dedica a la comercialización de productos de financiamiento al consumo. Su capital accionario es un 80% propiedad de Banco Hipotecario S.A. y el 20% restante es de IRSA Propiedades Comerciales SA (continuadora por cambio de denominación de Alto Palermo S.A. (APSA) – IRSA PC.

### Factores relevantes de la calificación

**Soporte de sus accionistas:** La calificación de TS se fundamenta en la disposición y capacidad de su accionista mayoritario para brindar soporte a la subsidiaria. El Banco Hipotecario S.A. (BH, calificado en AA(arg) con perspectiva estable) es el accionista mayoritario con el 80% de las acciones, e IRSA PC (con calificación nacional de AA+(arg)) mantiene el 20% restante, ambas entidades forman parte de un mismo grupo económico. Se valora positivamente el vínculo estratégico y la complementariedad de negocios entre TS y BH.

**Alta dependencia del Grupo para la viabilidad del negocio:** Dado el magro desempeño de la entidad y la persistente erosión de su patrimonio, TS registra una alta dependencia del Grupo Económico al que pertenece para fondar sus necesidades de capital. A jun'16, más del 45% de la deuda financiera provenía de entidades vinculadas, que se suma a la reciente aprobación de aportes irrevocables de capital (24/06/2016). FIX contempla el soporte del accionista en la actual calificación de la entidad, no obstante, un cambio en la visión estratégica de los accionistas respecto de la compañía llevaría a revisar la calificación.

**Muy baja capitalización:** A jun'16 el capital tangible representaba el 4.95% de los activos tangibles y el apalancamiento ascendía a 11 veces el patrimonio. Producto de la débil situación patrimonial de TS, el 24/06/2016 sus accionistas aprobaron un nuevo aporte de capital irrevocable por \$250 millones (en proporción a sus tenencias accionarias), que le permite ampliar las disponibilidades de caja de su operatoria.

**Deficit operativo persistente:** A jun'16 TS registró pérdidas equivalentes al 43% del patrimonio de dic'15. La rentabilidad de TS se vio fuertemente impactada por el incremento del costo de fondeo debido a la suba de tasas de interés que afectó negativamente el *spread*, y el incremento de cargos por incobrabilidad por el aumento en la morosidad. Se prevé que el margen de intermediación mejore a medida que se actualice la tasa máxima de interés para las tarjetas de créditos y la eliminación en los topes de tasa de interés (Com. A 5853 del BCRA) que beneficia su operatoria de préstamos. Asimismo, la liberación para el cobro de comisiones por servicios a partir de sep'16, mejorará su flujo de ingresos.

**Adecuada calidad de activos:** Al igual que en otras entidades de financiamiento al consumo, la morosidad de la cartera aumentó (8,1% jun'16), aunque se conserva en niveles adecuados.

### Sensibilidad de la calificación

**Soporte:** Una disminución en la capacidad y/o disposición de soporte de su principal accionista (BH), provocaría una baja en las calificaciones de TS.

**Desempeño:** Una continuidad de su déficit operativo podría llevar a revisar a la baja las calificaciones de la entidad.

### Calificaciones

#### Nacional

Obligaciones Negociables Clase IV	AA-(arg)
Obligaciones Negociables Clase V	AA-(arg)
Obligaciones Negociables Clase VI	AA-(arg)

### Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Negativa

### Resumen Financiero

Miles	30/06/2016	30/06/2015
Activos (USD)	305.816	192.019
Activos (Pesos)	4.562.780	1.744.784
Patrimonio Neto (Pesos)	377.452	181.271
Resultado Neto (Pesos)	-95.958	-7.493
ROA (%)	-4,98	-0,95
ROE (%)	-77,78	-8,11
PN / Activos (%)	8,3	10,4

Tipo de acmbio de referencia del BCRA, 6/2016=11,92 y 6/2015=9,0865

### Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

### Analistas:

#### Analista Principal

Dario Logiodice  
Director  
5411 – 5235 - 8136  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

#### Analista Secundaria

María Luisa Duarte  
Director  
5411 – 5235 - 8100  
[maria.duarte@fixscr.com](mailto:maria.duarte@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

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

## Perfil

TS es una entidad de servicios financieros cuyo capital accionario es un 80% propiedad de Banco Hipotecario S.A. –BH calificada en AA(arg) en la escala nacional con Perspectiva Estable- y el 20% restante es de IRSA PC –con calificación nacional de AA+(arg) con perspectiva estable-.

Tarshop S.A. (TS) es una entidad no bancaria que se dedica a la comercialización de productos de financiamiento al consumo a través de sus productos tarjeta de compra y crédito “Tarjeta Shopping” y el otorgamiento de préstamos personales. La línea de préstamos de dinero en efectivo involucra dos modalidades bien diferenciadas: adelantos en sucursales y cajeros automáticos, y adelantos en comercios adheridos a la operatoria de financiamiento directo en comercios. Su estrategia está orientada a generar opciones de financiamiento para los sectores socioeconómico medios y bajos con baja bancarización.

TS se ubica dentro del rango de las primeras diez entidades del mercado de tarjetas de créditos no bancarias, con una red de 25 sucursales distribuidas en los centros comerciales de IRSA PC, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en el GBA y en el interior del país; y un plantel de 723 empleados a Jun’16.

El 5 de septiembre de 2014, TS celebró un acuerdo con Visa Argentina S.A. para comercializar la tarjeta de crédito Tarjeta Shopping Visa. Durante el segundo trimestre de 2015 la entidad comenzó a emitir las tarjetas Visa y a migrar a la nueva red de aceptación prácticamente la totalidad de su cartera de clientes. Este acuerdo le permitió a la entidad ampliar la red de comercios con la que opera, extendiendo su cobertura geográfica a nivel nacional y permitiéndole ofrecer mayores alternativas de compras a sus clientes, lo que incrementa el potencial crecimiento en su volumen de negocios. A la fecha TS migró la totalidad de su base de clientes a la utilización de la Tarjeta Shopping Visa.

TS es propietaria del 12,5% del capital social de la sociedad anónima Supercard S.A. Esta última tiene como objeto esencial, otorgar y administrar una tarjeta de consumo - crédito, actuando como dueña de la marca y de la cartera de clientes. A su vez, TS y Supercard S.A. celebraron un acuerdo de *cobranding* en virtud del cual TS asumirá las funciones de emisor, procesador y administrador de una tarjeta de crédito denominada Supercard. Actualmente la compañía no está operando comercialmente.

## Desempeño

### Entorno Operativo

Tras el cambio de autoridades en diciembre 2015, el Banco Central inició un proceso de normalización monetaria, crediticia y cambiaria, así como de liberación de restricciones impuestas por la anterior administración a la actividad financiera, otorgándole a las entidades mayor flexibilidad para gestionar su estrategia de negocios.

Así, la normalización del mercado cambiario a través del establecimiento de un único tipo de cambio para todo tipo de operaciones y la progresiva liberación del flujo de operaciones corrientes en moneda extranjera, dio como resultado que fuese el mercado quien estableciera la paridad a la cual se realizan las transacciones, reservándose el Banco Central su rol de ejecutar la política de flotación administrada. En el marco de la normalización del mercado cambiario, se mantuvo la obligación de liquidar exportaciones en el mercado de cambios, se liberó la compra de divisas para formación de activos externos y se estableció un cronograma

para regularizar pagos pendientes de importaciones ya embarcadas. Como resultado, los bancos se vieron beneficiados no sólo por las diferencias de cotización derivadas de la unificación del tipo de cambio, sino también por un mayor volumen de transacciones. En este contexto, se registró un cambio en la tendencia de los depósitos en dólares del sector privado.

Sin embargo, la medida con mayor impacto sobre los resultados de las entidades financieras estuvo enmarcada dentro del proceso de normalización crediticia: la eliminación de los límites de tasa que se habían establecido para algunas operaciones de crédito y los depósitos a plazo en la banca minorista.

De acuerdo a los objetivos para el 2016, el BCRA buscará impulsar el crédito, con el fin de potenciar el desarrollo productivo. En esa dirección, con el fin de brindar acceso a crédito a MiPyMes a tasas razonables y por diferentes plazos se estableció la “Línea de financiamiento para la producción y la inclusión financiera”. Por la cual, los bancos alcanzados deberán mantener un stock de préstamos equivalente al 14% de sus depósitos del sector privado, salvo las entidades de reducido tamaño, para las cuales dicho porcentaje se reduce al 8%.

Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por los altos costos de estructura impulsados por elevados índices inflacionarios y no compensados por el crecimiento en la actividad. Se prevé que en 2016 los préstamos y depósitos del sector privado se expandan levemente por encima de la tasa de inflación. Respecto de la calidad de carrea, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que las entidades en general se encuentran bien previsionadas y no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

En virtud del actual contexto macroeconómico local, FIX estima que 2016 será un año de transición, y a partir de 2017 prevé un gradual incremento en la actividad crediticia, condicionado por factores exógenos, tales como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities.

## Desempeño de la entidad

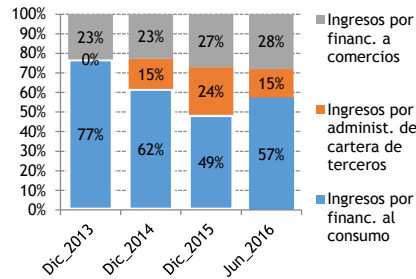
### Bajo desempeño

(%)	Jun'16	2015	2014	2013
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	7,51	14,13	13,19	19,96
Gastos de Administración / Total de Ingresos	101,42	90,90	113,73	80,34
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	(2.794,74)	176,61	(134,08)	106,38
Resultado Operativo / Activos Prom.	(9,35)	(2,84)	(10,21)	(0,49)
Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	(77,78)	(34,99)	(73,54)	(3,82)

Fuente: Tarshop S.A.

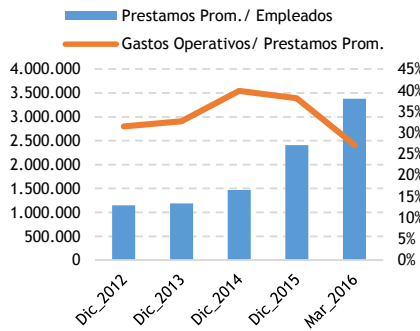
A jun'16 TS registró pérdidas equivalentes al 43% del patrimonio de dic'15. La rentabilidad de TS se vio fuertemente impactada por el incremento del costo de fondeo debido a la suba de tasas de interés que afectó negativamente el spread, y el incremento de cargos por incobrabilidad por el aumento en la morosidad. Se prevé que el margen de intermediación

Gráfico #1: Ingresos brutos por tipo de ingresos (acum 12 meses) - Jun'2016



Fuente: Tarshop S.A.

Gráfico #2: Eficiencia



Fuente: Tarshop S.A.

mejore a medida que se actualice la tasa máxima de interés para las tarjetas de créditos y la eliminación en los topes de tasa de interés (Com. A 5853 del BCRA) que beneficia su operatoria de préstamos. Asimismo, la liberación para el cobro de comisiones por servicios a partir de sep'16 (asimismo, registrará un incremento del 20% a partir de jun'16), mejorará su flujo de ingresos.

Dado su modelo de negocio, la diversificación de la base de ingresos de la compañía es acotada (ver Gráfico #1), y directamente relacionada al volumen de negocios de su operatoria de tarjeta de créditos y préstamos en efectivo. La evolución de los ingresos de TS, al igual que para el resto de las entidades financieras, estará ligada a la recuperación de la demanda de crédito y la mayor flexibilidad para el *pricing* de sus productos de acuerdo al riesgo.

Dado que el modelo de negocio que explota TS requiere de una estructura que le brinde una amplia cobertura geográfica y cercanía a su base de clientes, los costos operativos representan una carga significativa en el resultado. Sin embargo, el acuerdo con Visa (ver Perfil) y otros cambios organizativos recientes tendientes a aprovechar sinergias operativas con BH, le han permitido reducir el peso de su estructura de costos fijos (los gastos en personal aumentaron sólo 2.4% anual a jun'16), aumentar la eficiencia, y crecer en su volumen de negocios. En este sentido, el crecimiento (28.1% interanual) del total de gastos de administración, estuvo impulsado por el incremento de los costos impositivos (impuestos a los ingresos brutos y a los débitos y créditos) y de los honorarios de terceros. La Calificadora espera que la compañía mejore su eficiencia en el mediano plazo a medida que logre una mayor explotación de economías de escala.

Los cargos por incobrabilidad netos de recuperos aumentaron 3 veces respecto del año anterior, producto del rápido crecimiento que registra la cartera de financiaciones (32% ytd a jun'16) y el marcado incremento en la cartera morosa (109% desde dic'15). En este sentido, el costo económico promedio de su cartera de préstamos (cargos por incobrabilidad anualizados/ stock prom. de financiaciones) aumentó significativamente en el ejercicio (9.8% a jun'16 vs 6.2% a jun'15) lo que, sumado al mayor costo de fondeo, ha impactado sobre la rentabilidad promedio de la cartera de financiaciones. Se espera que los cargos continúen presionando sobre el estado de resultados del ejercicio, dada la caída del ingreso disponible de las personas en el año que afectó el pago a término de sus préstamos y una menor demanda de crédito. Asimismo se espera una recuperación de los indicadores de mora y de la demanda hacia el último trimestre del año y para 2017.

## Administración de riesgos

El principal riesgo de TS es el de crédito dada por la alta participación de su cartera de financiaciones netas de provisiones en el activo del balance (82% del activo). Otro riesgo inherente a su operatoria son el riesgo de tasa de interés dado por el potencial movimiento asimétrico de las tasas pasivas con relación a las tasas activas y de liquidez ante un escenario sistémico o relacionado con la entidad en particular que le impida captar fondos para llevar a cabo el giro del negocio.

## Riesgo de crédito

### Adecuada Calidad de Activos

(%)	Jun'16	2015	2014	2013
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	31,92	133,49	(5,79)	23,81
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	8,09	5,03	9,90	7,84
Previsiones / Préstamos Brutos	8,93	6,88	12,64	9,41
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(8,90)	(25,23)	(18,56)	(1,59)
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Prom.	9,83	7,24	6,42	8,64
Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	0,97	3,56	1,12	7,04

\*Ytd: Year-to-date

Fuente: Tarshop S.A.

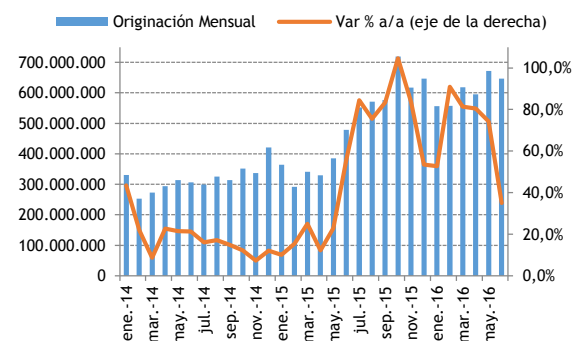
El riesgo de crédito es monitoreado mensualmente por el Comité de Riesgo que está integrado por funcionarios de la compañía y sus accionistas.

El proceso de originación de créditos es descentralizado a través de sus puntos de ventas, aunque la aprobación es centralizada a través de un sistema de scoring de crédito parametrizado y gestionado desde la casa matriz. La Gerencia de Riesgo elabora un conjunto de reportes periódicos con el objetivo de monitorear la performance de los distintos segmentos de la cartera crediticia y de las decisiones relativas a la gestión de riesgo. Los mismos son elevados mensualmente a la Alta Gerencia donde se comprometen las acciones necesarias para mantener la gestión de riesgo en un standard elevado.

La gestión de cobranzas se divide en dos tramos, Mora Temprana y Mora Avanzada. La gestión de mora temprana se lleva a cabo a través de dos proveedores externos. La estrategia de cobranza se define en base a niveles de riesgo y saldos de deuda. La gestión de mora avanzada se lleva adelante a través de Agencias Externas de Cobranzas y un reducido grupo de gestión interna que se utiliza para evaluar la gestión de los proveedores. Las estrategias de recupero incorporan diferentes herramientas: cancelaciones con quitas, planes de pagos y refinanciaciones.

A jun'16 el stock de financiaciones brutas alcanzó los \$4.106,5 millones, lo que representa un incremento del 164.1% respecto del año anterior como consecuencia del bajo crecimiento de la originación en el primer semestre de 2015 y la macada recuperación desde jun'15 (fundamentalmente tarjeta de crédito y préstamos personales) –véase gráfico #3, en el que se observa que la evolución porcentual se estabiliza en el orden del 35% anual a jun'16-.

Gráfico #3: Originación Mensual



Fuente: Tarshop S.A.



Su colocación promedio de financiaci3nes de los 3ltimos seis meses se compone de un 77% de operaciones de tarjeta de cr3dito, un 14% de adelantos en efectivo y un 9% de primera operaci3n.

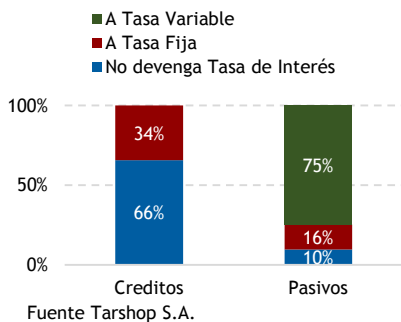
La calidad de los activos en balance de TS se considera acorde al modelo de negocio que explota, orientado a personas no bancarizadas y de bajos ingresos. En l3nea con lo observado en otras entidades financieras, la morosidad de la cartera de TS aument3 en el primer semestre como consecuencia de la ca3da en el ingreso disponible del segmento al que asiste producto de los altos niveles de inflaci3n y ca3da de la actividad econ3mica. A jun'16 la cartera con mora mayor a 90 d3as representaba el 8.1% de las financiaci3nes promedio (5.03% dic'15).

Los castigos de cartera netos anualizados, se han reducido y se conservan en niveles acotados (0.9% del total de financiaci3nes promedio), por debajo de lo observado el a3o anterior (jun'15 5.7%). Asimismo, es parte de la pol3tica de la compa3a de vender parte de cartera irrecuperable (totalmente previsionada) y sacarla de balance.

A jun'15 las provisiones representaban un adecuado 8.9% del total de financiaci3nes promedios del ejercicio, lo cual representa una cobertura del 110.5% de la cartera con mora superior a 90 d3as, que minimiza la exposici3n del patrimonio a potenciales p3rdidas por riesgo de cr3dito (8.9%).

TS presenta una acotada exposici3n a transacciones con entidades relacionadas. A jun'16 la exposici3n a empresas vinculadas representaba el 3.4% del activo (41% del patrimonio) y 0.2% de su pasivo (2.5%).

Grafico #4: Riesgo de tasa Jun-16



### Riesgo de mercado

TS no presenta inversiones en el balance con motivo transaccional. Dentro del activo conservaba a jun'16 \$112.7 millones en dep3sitos a plazo fijo y \$2,9 millones en t3tulos p3blicos del Tesoro Nacional, para la administraci3n de sus excesos temporales de liquidez.

TS enfrenta un alto riesgo de tasa de inter3s derivado de su fondeo en parte a tasa variable (75% del fondeo) y financiaci3nes a tasa fija, ajustables mensualmente en funci3n de los l3mites establecidos por el BCRA para la tasa de inter3s activa de las tarjetas de cr3dito. Este riesgo se encuentra mitigado por algunos factores como: i) la corta duraci3n promedio de la cartera (el 51% de la cartera vencen dentro de 90 d3as) que le permite ajustar la tasa de inter3s activa a una mayor velocidad, ii) el razonable calce entre activos y pasivos (duraci3n promedio de los activos 6 meses vs 7 meses de los pasivos), y iii) a que los valores de deuda fiduciaria si bien son a tasas variable mantienen topes m3ximos y m3nimos, lo que limita la volatilidad de la tasa pasiva.

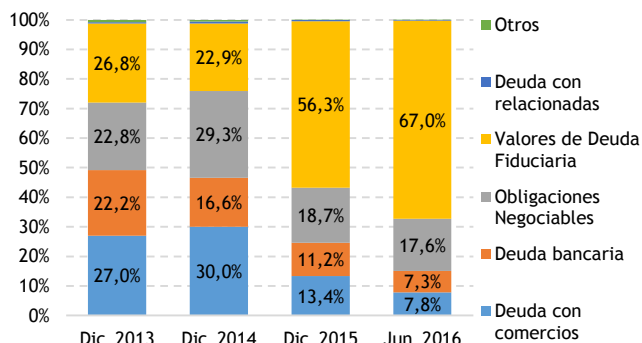
Finalmente, la exposici3n a variaciones en el tipo de cambio es m3nima, sin un potencial impacto sobre su patrimonio. A jun'16 la empresa conservaba una posici3n activa neta en moneda extranjera equivalente a \$ 463 miles (0.1% del patrimonio).

## Fuentes de fondos y capital

### Fondeo y liquidez

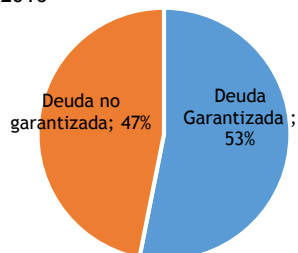
Dado el magro desempeño de la entidad y la persistente erosión de su patrimonio, TS registra una alta dependencia del Grupo Económico al que pertenece para fondear sus necesidades de capital. A jun'16, más del 40% de la deuda financiera provenía de entidades vinculadas, que se suma a la reciente aprobación de aportes irrevocables de capital por \$250 millones (24/06/2016). El bajo desempeño y capitalización también ha derivado en una creciente utilización del fideicomiso financiero como herramienta de fondeo y una creciente proporción de la deuda garantizada dentro de su pasivo.

Grafico #5: Fondeo - Jun'2016



Fuente> Tarshop S.A.

Grafico #6: Deuda Garantizada - Mar'2016



Fuente: Tarshop S.A.

El riesgo de liquidez es mitigado por la corta duración de la cartera, la completa disposición de la línea de financiamiento que le provee su accionista y el soporte del grupo económico al que pertenece. Los activos corrientes representan 1,03 veces los pasivos corrientes.

### Capital

#### Baja Capitalización

(%)	Jun'16	2015	2014	2013
Capital Tangible / Activos Tangibles	4,95	3,98	6,21	9,26
Patrimonio Neto / Activos	8,27	6,73	12,21	12,73
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	(51,27)	(31,49)	(58,84)	(4,01)

Fuente: Tarshop S.A.

La capitalización de TS es muy baja. A jun'16 el capital tangible representaba el 4.95% de los activos tangibles y el apalancamiento ascendía a 11 veces el patrimonio. Producto de la débil situación patrimonial de TS, el 24/06/2016 sus accionistas aprobaron un nuevo aporte de capital irrevocable por \$250 millones (en proporción a sus tenencias accionarias), que le permite ampliar las disponibilidades de caja de su operatoria.

Finalmente, la calificación de TS considera, como uno de sus factores centrales, la disposición del accionista (Banco Hipotecario y del grupo económico que éste conforma) para soportar a la entidad en caso de que esta llegase a necesitarlo.

## Anexo I

### Tarshop S.A. Estado de Resultados

	30 jun 2016		31 dic 2015		30 jun 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	583.629,6	30,17	535.801,2	18,11	145.823,4	20,67	376.092,3	31,32	336.252,9	26,02
2. Otros Intereses Cobrados	31.017,2	1,60	79.989,2	2,70	44.784,8	6,35	70.518,2	5,87	46.074,0	3,57
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>614.646,8</b>	<b>31,78</b>	<b>615.790,4</b>	<b>20,81</b>	<b>190.608,2</b>	<b>27,02</b>	<b>446.610,5</b>	<b>37,19</b>	<b>382.326,8</b>	<b>29,59</b>
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	488.878,9	25,27	365.923,0	12,37	122.174,6	17,32	279.529,1	23,28	159.856,5	12,37
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>488.878,9</b>	<b>25,27</b>	<b>365.923,0</b>	<b>12,37</b>	<b>122.174,6</b>	<b>17,32</b>	<b>279.529,1</b>	<b>23,28</b>	<b>159.856,5</b>	<b>12,37</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>125.767,9</b>	<b>6,50</b>	<b>249.867,5</b>	<b>8,44</b>	<b>68.433,6</b>	<b>9,70</b>	<b>167.081,4</b>	<b>13,91</b>	<b>222.470,3</b>	<b>17,22</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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
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	307.535,2	15,90	602.935,6	20,38	297.657,6	42,20	314.576,5	26,19	272.975,8	21,12
14. Otros Ingresos Operacionales	5.440,9	0,28	4.654,1	0,16	3.242,1	0,46	4.817,3	0,40	9.469,5	0,73
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>312.976,1</b>	<b>16,18</b>	<b>607.589,7</b>	<b>20,53</b>	<b>300.899,7</b>	<b>42,66</b>	<b>319.393,8</b>	<b>26,59</b>	<b>282.445,4</b>	<b>21,86</b>
16. Gastos de Personal	169.685,7	8,77	368.849,4	12,47	165.699,9	23,49	278.744,6	23,21	194.918,9	15,08
17. Otros Gastos Administrativos	275.283,6	14,23	410.555,3	13,87	181.619,4	25,75	274.537,6	22,86	210.725,2	16,31
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>444.969,4</b>	<b>23,00</b>	<b>779.404,7</b>	<b>26,34</b>	<b>347.319,3</b>	<b>49,24</b>	<b>553.282,2</b>	<b>46,07</b>	<b>405.644,1</b>	<b>31,39</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>(6.225,4)</b>	<b>(0,32)</b>	<b>78.052,5</b>	<b>2,64</b>	<b>22.014,1</b>	<b>3,12</b>	<b>(66.807,0)</b>	<b>(5,56)</b>	<b>99.271,6</b>	<b>7,68</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	173.983,9	8,99	137.850,1	4,66	42.782,0	6,07	89.572,6	7,46	105.605,8	8,17
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>(180.209,3)</b>	<b>(9,32)</b>	<b>(59.797,6)</b>	<b>(2,02)</b>	<b>(20.767,9)</b>	<b>(2,94)</b>	<b>(156.379,6)</b>	<b>(13,02)</b>	<b>(6.334,3)</b>	<b>(0,49)</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	12.419,5	0,64	6.606,0	0,22	1.635,6	0,23	4.234,6	0,35	1.968,5	0,15
26. Egresos No Recurrentes	292,5	0,02	1.578,3	0,05	1.030,8	0,15	2.319,7	0,19	1.632,0	0,13
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>(168.082,3)</b>	<b>(8,69)</b>	<b>(54.769,8)</b>	<b>(1,85)</b>	<b>(20.163,2)</b>	<b>(2,86)</b>	<b>(154.464,7)</b>	<b>(12,86)</b>	<b>(5.997,7)</b>	<b>(0,46)</b>
30. Impuesto a las Ganancias	-72.124,4	-3,73	15.583,4	0,53	-12.670,3	-1,80	-43.401,7	-3,61	1.619,1	0,13
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>(95.957,9)</b>	<b>(4,96)</b>	<b>(70.353,2)</b>	<b>(2,38)</b>	<b>(7.492,8)</b>	<b>(1,06)</b>	<b>(111.063,0)</b>	<b>(9,25)</b>	<b>(7.616,8)</b>	<b>(0,59)</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>(95.957,9)</b>	<b>(4,96)</b>	<b>(70.353,2)</b>	<b>(2,38)</b>	<b>(7.492,8)</b>	<b>(1,06)</b>	<b>(111.063,0)</b>	<b>(9,25)</b>	<b>(7.616,8)</b>	<b>(0,59)</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	-95.957,9	-4,96	-70.353,2	-2,38	-7.492,8	-1,06	-111.063,0	-9,25	-7.616,8	-0,59
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.	-



## Tarshop S.A.

### Estado de Situación Patrimonial

	30 jun 2016		31 dic 2015		30 jun 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	6 meses ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos	6 meses ARS miles 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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	3.971.312,4	87,04	3.008.857,9	90,69	1.470.406,3	84,27	1.269.898,4	82,17	1.367.468,7	91,67
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	135.196,8	2,96	104.108,9	3,14	84.358,0	4,83	63.324,9	4,10	47.633,4	3,19
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	353.584,5	7,75	209.484,0	6,31	155.561,6	8,92	161.752,4	10,47	127.254,3	8,53
<b>7. Préstamos Netos de Previsiones</b>	<b>3.752.924,8</b>	<b>82,25</b>	<b>2.903.482,8</b>	<b>87,52</b>	<b>1.399.202,7</b>	<b>80,19</b>	<b>1.171.470,9</b>	<b>75,90</b>	<b>1.287.847,7</b>	<b>86,34</b>
<b>8. Préstamos Brutos</b>	<b>4.106.509,3</b>	<b>90,00</b>	<b>3.112.966,8</b>	<b>93,83</b>	<b>1.554.764,4</b>	<b>89,11</b>	<b>1.333.223,3</b>	<b>86,26</b>	<b>1.415.102,0</b>	<b>94,87</b>
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	319.994,1	7,01	153.126,3	4,62	108.921,2	6,24	126.724,0	8,20	124.243,0	8,33
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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
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	2.979,9	0,07	4.946,8	0,15	8.038,5	0,46	17.699,4	1,15	n.a.	-
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	112.774,6	2,47	50.563,2	1,52	3.377,4	0,19	11.786,7	0,76	4.429,2	0,30
6. Inversiones en Sociedades	12,5	0,00	12,5	0,00	12,5	0,00	12,5	0,00	12,5	0,00
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>8. Total de Títulos Valores</b>	<b>115.767,0</b>	<b>2,54</b>	<b>55.522,5</b>	<b>1,67</b>	<b>11.428,4</b>	<b>0,66</b>	<b>29.498,7</b>	<b>1,91</b>	<b>4.441,7</b>	<b>0,30</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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>13. Activos Rentables Totales</b>	<b>3.868.691,8</b>	<b>84,79</b>	<b>2.959.005,3</b>	<b>89,19</b>	<b>1.410.631,2</b>	<b>80,85</b>	<b>1.200.969,6</b>	<b>77,71</b>	<b>1.292.289,3</b>	<b>86,63</b>
<b>C. Activos No Rentables</b>										
1. Disponibilidades	352.630,5	7,73	121.743,7	3,67	101.882,9	5,84	99.544,3	6,44	60.818,4	4,08
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	25.715,0	0,56	24.394,7	0,74	24.515,8	1,41	19.118,2	1,24	14.649,2	0,98
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	8.895,3	0,19	8.960,3	0,27	10.419,3	0,60	5.174,5	0,33	7.391,3	0,50
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	150.566,5	3,30	86.251,6	2,60	106.730,7	6,12	93.728,2	6,06	49.566,4	3,32
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	156.281,2	3,43	117.280,6	3,54	90.604,2	5,19	127.003,4	8,22	66.951,9	4,49
<b>11. Total de Activos</b>	<b>4.562.780,3</b>	<b>100,00</b>	<b>3.317.636,2</b>	<b>100,00</b>	<b>1.744.784,1</b>	<b>100,00</b>	<b>1.545.538,2</b>	<b>100,00</b>	<b>1.491.666,5</b>	<b>100,00</b>
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>										
<b>D. Pasivos Onerosos</b>										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Total de Depósitos de clientes</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
5. Préstamos de Entidades Financieras	294.999,1	6,47	324.218,6	9,77	214.331,9	12,28	209.927,9	13,58	232.796,8	15,61
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	3.171.219,5	69,50	1.981.846,8	59,74	1.085.796,8	62,23	985.520,1	63,77	832.183,1	55,79
<b>8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos</b>	<b>3.466.218,6</b>	<b>75,97</b>	<b>2.306.065,4</b>	<b>69,51</b>	<b>1.300.128,7</b>	<b>74,52</b>	<b>1.195.448,0</b>	<b>77,35</b>	<b>1.064.979,9</b>	<b>71,40</b>
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	587.644,5	12,88	600.937,0	18,11	106.318,2	6,09	85.478,0	5,53	130.311,5	8,74
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	733,8	0,04	2.747,0	0,18	48.496,5	3,25
<b>12. Total de Fondos de Largo plazo</b>	<b>587.644,5</b>	<b>12,88</b>	<b>600.937,0</b>	<b>18,11</b>	<b>107.052,0</b>	<b>6,14</b>	<b>88.225,1</b>	<b>5,71</b>	<b>178.808,0</b>	<b>11,99</b>
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>15. Total de Pasivos Onerosos</b>	<b>4.053.863,2</b>	<b>88,85</b>	<b>2.907.002,4</b>	<b>87,62</b>	<b>1.407.180,7</b>	<b>80,65</b>	<b>1.283.673,0</b>	<b>83,06</b>	<b>1.243.787,9</b>	<b>83,38</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	29.657,2	0,65	40.094,4	1,21	27.785,6	1,59	28.977,9	1,87	23.506,0	1,58
4. Pasivos Impositivos corrientes	60.009,5	1,32	63.332,2	1,91	41.085,1	2,35	29.954,4	1,94	25.150,7	1,69
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	41.798,2	0,92	83.797,0	2,53	87.462,2	5,01	14.169,5	0,92	9.395,6	0,63
<b>10. Total de Pasivos</b>	<b>4.185.328,1</b>	<b>91,73</b>	<b>3.094.226,1</b>	<b>93,27</b>	<b>1.563.513,5</b>	<b>89,61</b>	<b>1.356.774,8</b>	<b>87,79</b>	<b>1.301.840,1</b>	<b>87,27</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	377.452,2	8,27	223.410,2	6,73	181.270,6	10,39	188.763,4	12,21	189.826,4	12,73
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
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>377.452,2</b>	<b>8,27</b>	<b>223.410,2</b>	<b>6,73</b>	<b>181.270,6</b>	<b>10,39</b>	<b>188.763,4</b>	<b>12,21</b>	<b>189.826,4</b>	<b>12,73</b>
<b>7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto</b>	<b>4.562.780,3</b>	<b>100,00</b>	<b>3.317.636,2</b>	<b>100,00</b>	<b>1.744.784,1</b>	<b>100,00</b>	<b>1.545.538,2</b>	<b>100,00</b>	<b>1.491.666,5</b>	<b>100,00</b>
8. Memo: Capital Ajustado	217.990,4	4,78	128.198,2	3,86	64.120,5	3,67	89.860,8	5,81	132.868,7	8,91
9. Memo: Capital Elegible	217.990,4	4,78	128.198,2	3,86	64.120,5	3,67	89.860,8	5,81	132.868,7	8,91

## Tarshop S.A. Ratios

	30 jun 2016	31 dic 2015	30 jun 2015	31 dic 2014	31 dic 2013
	6 meses	Anual	6 meses	Anual	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	32,70	28,16	20,89	26,97	27,53
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	36,68	34,83	30,41	35,26	34,31
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	28,27	20,67	18,99	21,24	15,51
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	7,51	14,13	10,92	13,19	19,96
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	(2,88)	6,34	4,09	6,12	10,49
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	7,51	14,13	10,92	13,19	19,96
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	71,33	70,86	81,47	65,65	55,94
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	101,42	90,90	94,04	113,73	80,34
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	23,09	37,03	44,19	36,12	31,63
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	(5,05)	38,82	23,83	(44,24)	49,82
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	(0,32)	3,71	2,80	(4,36)	7,74
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	(2.794,74)	176,61	194,34	(134,08)	106,38
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	(146,07)	(29,74)	(22,48)	(103,55)	(3,18)
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	(9,35)	(2,84)	(2,64)	(10,21)	(0,49)
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	42,91	(28,45)	62,84	28,10	(27,00)
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	(77,78)	(34,99)	(8,11)	(73,54)	(3,82)
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	(4,98)	(3,34)	(0,95)	(7,25)	(0,59)
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	(77,78)	(34,99)	(8,11)	(73,54)	(3,82)
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	(4,98)	(3,34)	(0,95)	(7,25)	(0,59)
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	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	4,95	3,98	3,94	6,21	9,26
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	8,27	6,73	10,39	12,21	12,73
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	(51,27)	(31,49)	(8,34)	(58,84)	(4,01)
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Total de Activos	37,53	114,66	12,89	3,61	27,87
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	31,92	133,49	16,62	(5,79)	23,81
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	8,09	5,03	7,18	9,90	7,84
4. Previsiones / Total de Financiaciones	8,93	6,88	10,26	12,64	9,41
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	110,50	136,80	142,82	127,64	102,42
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(8,90)	(25,23)	(25,73)	(18,56)	(1,59)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	9,83	7,24	6,18	6,42	8,64
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	0,97	3,56	5,74	1,12	7,04
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	8,09	5,03	7,18	9,90	9,19
<b>F. Ratios de Fondo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

## Anexo II Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 24 de octubre de 2016, **asignó** las siguientes calificaciones de Tarshop S.A.:

-Obligaciones Negociables Clase VI por un valor nominal de \$ 20 millones (ampliable a \$ 300 millones): **AA-(arg)**, Perspectiva **Negativa**.

-Obligaciones Negociables Clase V por un valor nominal de \$ 20 millones (ampliable a \$ 300 millones): **AA-(arg)**, Perspectiva **Negativa**.

-Obligaciones Negociables Clase VI por un valor nominal de \$ 20 millones (ampliable a \$ 300 millones): **AA-(arg)**, Perspectiva **Negativa**.

La calificación de Tarshop S.A. se fundamenta en la disposición y capacidad que tendría su accionista mayoritario para brindar soporte a la entidad en caso de que esta lo requiera. El Banco Hipotecario S.A. -calificado en AA(arg) con perspectiva estable- es el accionista mayoritario con el 80% de la participación accionaria, e IRSA Propiedades Comerciales SA (continuadora por cambio de denominación de Alto Palermo S.A. (APSA) -con calificación nacional de AA+(arg) con perspectiva estable- mantiene el 20% restante. La calificadora evalúa como estratégicamente importante a Tarshop S.A. dentro de la estrategia de negocios de Banco Hipotecario S.A., dada la complementariedad de negocios entre ambas entidades y el histórico soporte operativo y financiero que le ha brindado el banco a la compañía.

**Categoría AA(arg)**: 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.

Los estados financieros fueron confeccionados y presentados de acuerdo a los Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas como normas contables profesionales e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IAASB por su siglas en inglés).

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables auditados al 31.12.2015, con opinión sin salvedades por Price Waterhouse & Co. S.R.L. y Abelovich, Polano & Asociados S.R.L.

Adicionalmente se consideraron los estados contables auditados al 30.06.2016, por Price Waterhouse & Co. S.R.L. y Abelovich, Polano & Asociados S.R.L., que no emite opinión dado el carácter limitado de la auditoría de los estados contables intermedios.

### 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 la siguiente información pública:

- Estados contables auditados (último 31.12.2015), disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

- Estados contables trimestrales auditados (último 30.06.2016), disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Balance General Auditado, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

Asimismo se consideró, entre otros, la siguiente información de carácter privado:

- Suplemento de Precios Preliminar de Obligaciones Negociables Clase IV, V y VI provisto por el emisor el 11/10/2016

## Anexo III

### Descripción de las emisiones

#### **Obligaciones Negociables Clase IV por un valor nominal de \$20 millones (ampliable a \$300 millones)**

Las Obligaciones Negociables constituirán obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas de la entidad, con al menos igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento no garantizado y no subordinado, presente y futuro de la compañía.

La sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase IV, Clase V y Clase VI, en forma conjunta, no podrá superar en ningún momento el monto total máximo de \$300 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase IV tendrán un vencimiento a los 18 meses desde la fecha de emisión, y devengarán un interés nominal anual a tasa variable, compuesta por la suma de la tasa de referencia de la Clase IV (Badlar Privada), más el margen de corte de la Clase IV a ser licitado al finalizar el período de colocación, estableciéndose que para el primer período de devengamiento de intereses (primer trimestre), la tasa de Interés podrá tener un mínimo que será informado al público inversor en un aviso complementario al aviso de suscripción.

La amortización del capital se efectuará en un solo pago a la fecha de vencimiento.

El destino de los fondos se dedicará a la integración de capital de trabajo en la República Argentina.

#### **Obligaciones Negociables Clase V por un valor nominal de \$20 millones (ampliable a \$300 millones)**

Las Obligaciones Negociables constituirán obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas de la entidad, con al menos igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento no garantizado y no subordinado, presente y futuro de la compañía.

La sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase IV, Clase V y Clase VI, en forma conjunta, no podrá superar en ningún momento el monto total máximo de \$300 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase V tendrán un vencimiento a los 30 meses desde la fecha de emisión, y devenga un interés nominal anual a una tasa variable, compuesta por la suma de la tasa de referencia de la Clase V (Badlar Privada), más el margen de corte de la Clase V a ser licitado al finalizar el período de colocación, estableciéndose que para los dos primeros períodos de devengamiento de intereses (primeros dos trimestres), la tasa de Interés podrá tener un mínimo que será informado al público inversor en un aviso complementario al aviso de suscripción.

La amortización del capital se efectuará en un solo pago a la fecha de vencimiento.

El destino de los fondos se dedicará a la integración de capital de trabajo en la República Argentina.

#### **Obligaciones Negociables Clase VI por un valor nominal de \$20 millones (ampliable a \$300 millones)**

Las Obligaciones Negociables constituirán obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas de la entidad, con al menos igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento no garantizado y no subordinado, presente y futuro de la compañía.

La sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase IV, Clase V y Clase VI, en forma conjunta, no podrá superar en ningún momento el monto total máximo de \$300 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase VI tendrán un vencimiento a los 24 meses desde la fecha de emisión, y devengarán 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.

La amortización del capital se efectuará en un solo pago a la fecha de vencimiento.

El destino de los fondos se dedicará a la integración de capital de trabajo en la República Argentina



## **Anexo IV**

### **Glosario**

PN: Patrimonio neto.

ROA: Retorno sobre Activo.

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 factual 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 factual 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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.