

Tarshop S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

ON Clase XII por hasta \$200 mill.

AA-(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo

Negativa

Resumen Financiero

Millones	31/03/13 ⁽¹⁾	31/03/12 ⁽²⁾
Activos (USD)	232	275
Activos (Pesos)	1.163	1.079
Patrimonio Neto (Pesos)	205	183
Resultado Neto (Pesos)	7,89	-20,05
ROA (%)	2,75	-7,59
ROE (%)	15,9	-41,7
PN/Activos (%)	17,7	17,0

(1)USD1 = AR\$5.000

(2)USD1 = AR\$4.359

Informes relacionados

Criterios relacionados:

Global Financial Institutions Rating Criteria, 15 Ago. 2012

Manual de Calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores

Analistas

Analista principal:

Darío Logiodice

5411 – 5235 - 8136

dario.logiodice@fitchratings.com

Santiago Gallo

5411 – 5235 - 8100

santiago.gallo@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Soporte de sus accionistas: La calificación de Tarshop S.A. (TS) 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. (BH, calificada por Fitch en AA(arg)) es el accionista mayoritario con el 80% de la participación accionaria, y Alto Palermo S.A. (APSA, con calificación nacional de AA+(arg)) mantiene el 20% restante, ambas entidades forman parte de un mismo grupo económico. Se considera positivamente el vínculo estratégico y la complementariedad de negocios entre TS y BH.

Gradual mejora de su desempeño: La rentabilidad de TS se sustenta en su buena generación de ingresos, que compensa los cargos por incobrabilidad que genera la mora de la cartera. Luego de absorber los costos de la reestructuración de parte de sus gerencias durante 2012, la rentabilidad de entidad registra una gradual mejora producto de la mayor eficiencia. Fitch estima que los menores costos proyectados para 2013 y los ajustes sobre el scoring de crédito deberían impulsar una mejora de la rentabilidad en el ejercicio. Asimismo, es un desafío para la entidad retornar a niveles de rentabilidad acordes a su modelo de negocio, en un contexto con marcados signos de deterioro e incertidumbre.

Ajustada capitalización: De acuerdo al criterio de Fitch, la capitalización de Tarshop se observa ajustada, el Fitch Core Capital representa el 12.8% del activo total en balance, en parte por la aún baja rentabilidad. Fitch estima que la capitalización de TS se reduzca en 2013 teniendo en cuenta el mayor endeudamiento proyectado de la compañía. Si bien sus indicadores de solvencia comparan desfavorablemente con sus competidores, Fitch evalúa en forma positiva la capacidad y disposición de su accionista (BH) para soportar a la compañía en caso de necesitarlo.

Deterioro en la calidad de activos: La calidad de los activos en balance de TS registró un deterioro durante 2012, al igual que el resto de las entidades del sector, aunque aún es aceptable dentro del modelo de negocio que explota, orientado a personas de medios y bajos ingresos. La cartera con mora mayor a 90 días representaba a mar'13 el 11.8% de las financiaciones promedio, y la cobertura con provisiones es adecuada (95.4%). Fitch estima que el endurecimiento en los requisitos de originación llevado a cabo por TS debería limitar el deterioro en la calidad de activos.

Fondeo institucional: Al igual que otras entidades comparables, su fondeo se observa dependiente de inversores institucionales, lo cual puede derivar en un mayor riesgo de refinanciación ante escenarios de stress. Sin embargo, este riesgo se ve mitigado por la adecuada administración de activos y pasivos, y la financiación que le pueden proveer sus accionistas. El pasivo de la entidad se compone en un 24.9% por deudas comerciales, un 19.6% por financiamiento bancario, un 23.6% por obligaciones negociables y un 26.6% por valores de deuda fiduciaria.

Sensibilidad de la calificación

Soporte: Un cambio en la calificación de su principal accionista (BH) provocaría un ajuste en las calificaciones de TS en igual dirección.

Por otro lado, Fitch no prevé subas de calificaciones de las entidades financieras a corto plazo.

Anexo I

Estados Financieros de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera:

Tarshop S.A.

Estado de Resultados

	31 mar 2013		31 dic 2012		31 mar 2013		31 dic 2011	
	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	3 meses	Como % de	Anual	Como % de
	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	73.703,3	29,31	262.936,5	25,86	45.044,0	19,86	238.587,8	26,56
2. Otros Intereses Cobrados	13.188,3	5,25	45.991,4	4,52	11.408,1	5,03	37.952,4	4,23
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	86.891,6	34,56	308.927,9	30,38	56.452,1	24,89	276.540,2	30,79
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	31.226,6	12,42	104.848,7	10,31	23.982,8	10,57	83.513,2	9,30
7. Total Intereses Pagados	31.226,6	12,42	104.848,7	10,31	23.982,8	10,57	83.513,2	9,30
8. Ingresos Netos por Intereses	55.665,0	22,14	204.079,2	20,07	32.469,3	14,31	193.027,0	21,49
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	(2.231,9)	(0,22)	n.a.	-	413,4	0,05
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	298,6	0,03	n.a.	-	2.239,6	0,25
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	74.630,2	29,68	229.229,6	22,54	42.166,1	18,59	209.613,7	23,34
14. Otros Ingresos Operacionales	1.289,5	0,51	911,0	0,09	1.639,7	0,72	2.010,2	0,22
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	75.919,7	30,20	228.207,3	22,44	43.805,8	19,31	214.276,9	23,86
16. Gastos de Personal	41.554,9	16,53	159.370,1	15,67	30.700,9	13,54	108.571,7	12,09
17. Otros Gastos Administrativos	45.923,7	18,27	175.269,0	17,24	42.708,0	18,83	160.466,7	17,87
18. Total Gastos de Administración	87.478,6	34,79	334.639,1	32,91	73.408,9	32,36	269.038,4	29,96
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	44.106,1	17,54	97.647,4	9,60	2.866,2	1,26	138.265,5	15,39
21. Cargos por Incobrabilidad	31.541,5	12,55	111.126,5	10,93	33.499,1	14,77	44.346,8	4,94
22. Cargos por Otras Provisiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	12.564,6	5,00	(13.479,1)	(1,33)	(30.632,9)	(13,51)	93.918,7	10,46
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	296,8	0,12	7.362,9	0,72	232,2	0,10	170,4	0,02
26. Egresos No Recurrentes	290,4	0,12	3.035,5	0,30	548,5	0,24	2.177,1	0,24
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	(1.868,5)	(0,18)	n.a.	-	191,5	0,02
29. Resultado Antes de Impuestos	12.571,0	5,00	(11.020,2)	(1,08)	(30.949,2)	(13,64)	92.103,5	10,25
30. Impuesto a las Ganancias	4.677,7	1,86	(5.256,3)	(0,52)	(10.902,6)	(4,81)	15.693,6	1,75
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	7.893,3	3,14	(5.763,9)	(0,57)	(20.046,6)	(8,84)	76.409,9	8,51
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por Fitch	7.893,3	3,14	(5.763,9)	(0,57)	(20.046,6)	(8,84)	76.409,9	8,51
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	7.893,3	3,14	(5.763,9)	(0,57)	(20.046,6)	(8,84)	76.409,9	8,51
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Tarshop S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	31 mar 2013		31 dic 2012		31 mar 2012		31 dic 2011	
	3 meses	Como	Anual	Como	3 meses	Como	Anual	Como
	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos
Activos								
A. Préstamos								
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	1.104.299,8	94,92	1.108.166,0	95,00	969.414,1	89,78	966.617,3	92,51
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
5. Otros Préstamos	40.629,0	3,49	34.753,4	2,98	26.368,1	2,44	19.973,3	1,91
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	129.748,7	11,15	129.748,7	11,12	88.400,3	8,19	91.392,1	8,75
7. Préstamos Netos de Provisiones	1.015.180,1	87,26	1.013.170,7	86,85	907.381,9	84,04	895.198,5	85,67
8. Préstamos Brutos	1.144.928,8	98,41	1.142.919,4	97,98	995.782,2	92,22	986.590,6	94,42
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	0,0	0,00	130.998,0	11,23	83.358,9	7,72	62.980,0	6,03
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables								
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	0,0	0,00	n.a.	-	0,0	0,00
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	12,1	0,00	11,9	0,00
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	1.129,3	0,11
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores en cuentas de inversión	4.462,1	0,38	3.752,1	0,32	4.885,2	0,45	1.793,8	0,17
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	4.462,1	0,38	3.752,1	0,32	4.897,3	0,45	2.935,0	0,28
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos Rentables Totales	1.019.642,2	87,64	1.016.922,8	87,18	912.279,2	84,49	898.133,5	85,96
C. Activos No Rentables								
1. Disponibilidades	37.001,6	3,18	39.205,3	3,36	60.161,1	5,57	48.751,6	4,67
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	7.425,9	0,64	7.621,1	0,65	7.501,8	0,69	6.827,5	0,65
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	9.537,2	0,82	10.474,0	0,90	13.039,9	1,21	14.026,5	1,34
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	46.464,2	3,99	49.946,0	4,28	55.243,7	5,12	43.688,1	4,18
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	43.361,3	3,73	42.345,5	3,63	31.509,6	2,92	33.451,5	3,20
11. Total de Activos	1.163.432,4	100,00	1.166.514,7	100,00	1.079.735,3	100,00	1.044.878,7	100,00

Tarshop S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	31 mar 2013		31 dic 2012		31 mar 2012		31 dic 2011	
	3 meses	Como	Anual	Como	3 meses	Como	Anual	Como
	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos
Pasivos y Patrimonio Neto								
D. Pasivos Onerosos								
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	187.000,8	16,07	194.549,4	16,68	165.522,9	15,33	141.721,0	13,56
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	609.634,0	52,40	667.206,2	57,20	628.770,7	58,23	597.883,3	57,22
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo c	796.634,8	68,47	861.755,6	73,87	794.293,6	73,56	739.604,3	70,78
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	110.856,2	9,53	54.941,2	4,71	59.727,4	5,53	40.732,4	3,90
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	381,3	0,03	722,6	0,06	752,8	0,07	14.456,8	1,38
12. Total de Fondos de Largo plazo	111.237,5	9,56	55.663,8	4,77	60.480,2	5,60	55.189,2	5,28
12. Derivados	239,7	0,02	220,0	0,02	1.223,7	0,11	453,8	0,04
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	908.112,0	78,05	917.639,4	78,67	855.997,5	79,28	795.247,3	76,11
E. Pasivos No Onerosos								
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	17.524,7	1,51	19.196,3	1,65	11.258,4	1,04	14.052,0	1,34
4. Pasivos Impositivos corrientes	19.906,7	1,71	20.478,8	1,76	18.011,5	1,67	20.487,6	1,96
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	12.552,5	1,08	11.757,0	1,01	10.941,7	1,01	11.518,9	1,10
10. Total de Pasivos	958.095,9	82,35	969.071,5	83,07	896.209,1	83,00	841.305,8	80,52
F. Capital Híbrido								
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	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.	-
G. Patrimonio Neto								
1. Patrimonio Neto	205.336,5	17,65	197.443,2	16,93	183.526,2	17,00	203.572,9	19,48
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	205.336,5	17,65	197.443,2	16,93	183.526,2	17,00	203.572,9	19,48
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	1.163.432,4	100,00	1.166.514,7	100,00	1.079.735,3	100,00	1.044.878,7	100,00
8. Memo: Fitch Core Capital	149.335,1	12,84	186.969,2	16,03	154.664,0	14,32	189.546,4	18,14

Tarshop S.A. Ratios

	31 mar 2013	31 dic 2012	31 mar 2013	31 dic 2011
	3 meses - % - Original	Anual - % - Original	3 meses - % - Original	Anual - % - Original
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses				
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	25,77	25,24	18,18	n.a.
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	34,61	32,78	25,08	n.a.
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	13,87	12,24	11,68	n.a.
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	22,17	21,65	14,43	n.a.
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	9,61	9,86	(0,46)	n.a.
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	22,17	21,65	14,43	n.a.
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa				
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	57,70	52,79	57,43	52,61
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	66,48	77,41	96,24	66,05
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	30,45	30,50	27,79	n.a.
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	88,82	50,11	5,96	n.a.
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	15,35	8,90	1,09	n.a.
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	71,51	113,80	1.168,76	32,07
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	25,30	(6,92)	(63,66)	n.a.
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	4,37	(1,23)	(11,60)	n.a.
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	37,21	47,70	35,23	17,04
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros Ratios de Rentabilidad				
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	15,90	(2,96)	(41,66)	n.a.
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	2,75	(0,53)	(7,59)	n.a.
3. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Patrimonio Neto (Promedio)	15,90	(2,96)	(41,66)	n.a.
4. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Total de Activos Promedio	2,75	(0,53)	(7,59)	n.a.
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización				
1. Fitch core capital / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	13,48	15,92	14,72	16,53
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Capital Básico / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	17,65	16,93	17,00	19,48
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Fitch Comprehensive Income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	15,59	(2,92)	(43,93)	37,53
E. Ratios de Calidad de Activos				
1. Crecimiento del Total de Activos	(0,26)	11,64	3,34	n.a.
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	0,18	15,85	0,93	n.a.
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	n.a.	11,46	8,37	6,38
4. Provisiones / Total de Financiaciones	11,33	11,35	8,88	9,26
5. Provisiones / Préstamos Irregulares	n.a.	99,05	106,05	145,11
6. Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	n.a.	0,63	(2,75)	(13,96)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	11,18	10,67	13,59	n.a.
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	10,00	n.a.	12,93	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	n.a.	11,46	8,37	6,38
F. Ratios de Fondeo				
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	0,00	n.a.	0,00
3. Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Estados Financieros de acuerdo a Normas Contables Locales:

Tarshop S.A. Estado de Resultados

	31 dic 2010		31 dic 2009		31 dic 2008	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	47,5	8,74	70,9	18,82	56,1	22,31
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	47,5	8,74	70,9	18,82	56,1	22,31
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	23,5	4,32	38,0	10,08	55,1	21,91
7. Total Intereses Pagados	23,5	4,32	38,0	10,08	55,1	21,91
8. Ingresos Netos por Intereses	24,0	4,42	32,9	8,73	1,0	0,40
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	1,3	0,24	2,2	0,58	0,5	0,20
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	92,7	17,06	154,3	40,95	155,3	61,75
14. Otros Ingresos Operacionales	40,4	7,43	61,6	16,35	(31,6)	(12,56)
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	134,4	24,73	218,1	57,88	124,2	49,38
16. Gastos de Personal	38,7	7,12	58,7	15,58	68,5	26,44
17. Otros Gastos Administrativos	74,0	13,62	126,3	33,52	106,3	42,27
18. Total Gastos de Administración	112,7	20,74	185,0	49,10	172,8	68,71
19. Resultado por participaciones - Operativos	0,0	0,00	1,8	0,48	(18,1)	(7,20)
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	45,7	8,41	67,8	17,99	(65,7)	(26,12)
21. Cargos por Incobrabilidad	17,4	3,20	35,6	9,45	75,5	30,02
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	28,3	5,21	32,2	8,55	(141,2)	(56,14)
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	13,8	2,54	23,3	6,18	9,7	3,86
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	16,0	4,25	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	(2,1)	(0,39)	(1,9)	(0,50)	1,4	0,56
29. Resultado Antes de Impuestos	40,0	7,36	37,6	9,98	(130,1)	(51,73)
30. Impuesto a las Ganancias	0,0	0,00	10,5	2,79	(36,1)	(14,35)
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	40,0	7,36	27,1	7,19	(94,0)	(37,38)
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por Fitch	40,0	7,36	27,1	7,19	(94,0)	(37,38)
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	40,0	7,36	27,1	7,19	(94,0)	(37,38)
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Tarshop S.A. Estado de Situación Patrimonial

	31 dic 2010		31 dic 2009		31 dic 2008	
	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como
	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos
Activos						
A. Préstamos						
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	412,5	65,93	230,5	54,32	113,3	34,61
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	52,5	8,39	38,0	8,96	61,5	18,78
7. Préstamos Netos de Provisiones	360,0	57,54	192,5	45,37	51,8	15,82
8. Préstamos Brutos	412,5	65,93	230,5	54,32	113,3	34,61
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	32,6	5,21	34,9	8,23	60,7	18,54
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables						
1. Depósitos en Bancos	0,4	0,06	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	0,1	0,02	0,0	0,00	0,0	0,00
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores en cuentas de inversión	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	124,2	19,85	130,3	30,71	150,0	45,82
8. Total de Títulos Valores	124,3	19,87	130,3	30,71	150,0	45,82
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	58,7	9,38	54,0	12,73	49,7	15,18
13. Activos Rentables Totales	543,4	86,85	376,8	88,81	251,5	76,82
C. Activos No Rentables						
1. Disponibilidades	17,8	2,84	4,7	1,11	4,1	1,25
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	2,1	0,34	3,2	0,75	7,0	2,14
5. Llave de Negocio	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
6. Otros Activos Intangibles	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	31,5	5,03	15,5	3,65	41,9	12,80
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	30,9	4,94	24,1	5,68	22,9	6,99
11. Total de Activos	625,7	100,00	424,3	100,00	327,4	100,00

Tarshop S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	31 dic 2010		31 dic 2009		31 dic 2008	
	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
Pasivos y Patrimonio Neto						
D. Pasivos Onerosos						
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	100,4	16,05	46,7	11,01	39,7	12,13
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	291,0	46,51	157,9	37,21	97,1	29,66
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo c	391,4	62,55	204,6	48,22	136,8	41,78
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	42,6	6,81	57,3	13,50	46,8	14,29
12. Total de Fondos de Largo plazo	42,6	6,81	57,3	13,50	46,8	14,29
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	434,0	69,36	261,9	61,73	183,6	56,08
E. Pasivos No Onerosos						
1. Deuda valuada a Fair Value	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	11,8	1,89	9,8	2,31	6,7	2,05
4. Pasivos Impositivos corrientes	11,8	1,89	25,2	5,94	35,1	10,72
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	0,1	0,02	0,1	0,02	1,8	0,55
10. Total de Pasivos	457,7	73,15	297,0	70,00	227,2	69,40
F. Capital Híbrido						
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto						
1. Patrimonio Neto	168,0	26,85	127,3	30,00	100,2	30,60
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	168,0	26,85	127,3	30,00	100,2	30,60
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	625,7	100,00	424,3	100,00	327,4	100,00
8. Memo: Fitch Core Capital	16,3	2,61	(18,5)	(4,36)	(91,7)	(28,01)

Tarshop S.A.

Ratios

	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008
	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses			
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	30,85	46,34	50,50
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	21,83	25,15	26,47
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	14,79	19,62	29,20
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	11,03	11,67	0,47
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	3,03	(0,96)	(35,16)
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	11,03	11,67	0,47
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa			
1. Ingresos no Financieros / Total de Ingresos	84,85	86,89	99,20
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	71,15	73,71	138,02
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	43,65	49,85	54,84
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	60,88	60,43	(82,43)
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	17,70	18,27	(20,85)
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	38,07	52,51	(114,92)
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	37,70	28,70	(177,16)
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	10,96	8,68	(44,81)
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	0,00	27,93	27,75
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros Ratios de Rentabilidad			
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	53,29	24,15	(117,94)
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	15,49	7,30	(29,83)
3. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Patrimonio Neto (Promedio)	53,29	24,15	(117,94)
4. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Total de Activos Promedio	15,49	7,30	(29,83)
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	9,59	3,38	(11,49)
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización			
1. Fitch core capital / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	22,97	27,35	20,42
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.
6. Capital Básico / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	26,85	30,00	30,60
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Fitch Comprehensive Income	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	47,23	21,29	(93,81)
E. Ratios de Calidad de Activos			
1. Crecimiento del Total de Activos	47,47	29,60	7,91
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	78,96	103,44	6,19
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	7,90	15,14	53,57
4. Provisiones / Total de Financiaciones	12,73	16,49	54,28
5. Provisiones / Préstamos Irregulares	161,04	108,88	101,32
6. Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	(11,85)	(2,44)	(0,80)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	11,21	23,27	67,96
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	(1,35)	33,86	88,12
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	7,90	15,14	53,57
F. Ratios de Fondeo			
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	0,40	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.

Anexo II

DICTAMEN

El Consejo de Calificación de Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., reunido el 7 de junio de 2013, ha decidido asignar la siguiente calificación de Tarshop S.A.:

-Obligaciones Negociables Clase XII por hasta un máximo de \$200 millones: AA-(arg), perspectiva Negativa,

La calificación de Tarshop 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. es el accionista mayoritario con el 80% de la participación accionaria, y Alto Palermo S.A. (APSA, con calificación nacional de AA+(arg)) mantiene el 20% restante, ambas entidades forman parte de un mismo grupo económico. Además, se considera positivamente el vínculo estratégico y la complementariedad de negocios entre TS y BH.

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 de cierre de ejercicio al 31.03.2013, 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).

Debido al cambio en las normas contables para la preparación de los estados financieros, cabe aclarar que los estados financieros de los ejercicios fiscales de 2013, 2012 y 2011, no son comparables con los estados contables precedentes, confeccionados y presentados bajo normas de exposición contable diferentes.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables al 31.03.2013, auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L. y Abelovich, Polano & Asociados S.R.L., que no emite opinión debido al carácter limitado de las auditorías para los períodos intermedios.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 9 de noviembre de 2012, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil, Desempeño, Riesgos y Fuentes de Fondos y Capital.

Descripción de la calificación

Es objeto de calificación:

Obligaciones Negociables Clase XII por un valor nominal de hasta \$100 millones (ampliable hasta un máximo de \$200 millones).

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

obligaciones negociables serán emitidas en el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por hasta U\$S100 millones (o su equivalente en otras monedas).

El monto máximo que podrá tomar la emisión será de \$200 millones. La fecha de vencimiento de las obligaciones se producirá a los 24 meses contados desde la fecha de emisión, y la amortización del capital se efectuará mediante un sólo pago a la fecha de vencimiento. Las ON Clase XII devengarán un interés a tasa fija, que se pagará trimestralmente por período vencido desde la fecha de emisión y liquidación.

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

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente por lo que no corresponde aplicar la categoría E.

El emisor ha procurado entre otras, la siguiente información:

- Estados contables trimestrales auditados (último 31.03.2013).
- Balance General Auditado al 31.12.2012, 31.12.2011, 31.12.2010, 30.06.2010 y 30.06.2009.
- Información sobre calidad de activos.
- Información de gestión sobre situación de liquidez.
- Prospecto preliminar del Suplemento de Precios.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, 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. FITCH 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 FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch 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 Fitch 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 independiente 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 Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch 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 futuros 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch 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. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch 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 Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones 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. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch 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 USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.