

### Tarshop S.A.

#### Informe de Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

ON Clase XIV	A1(arg)
ON Clase XV	AA-(arg)
ON Clase XVI	AA-(arg)

##### Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Negativa

#### Resumen Financiero

Miles	30/09/2013	30/09/2012
Activos (USD)	225.424	232.696
Activos (Pesos)	1.301.822	1.088.320
Patrimonio Neto (Pesos)	200.031	200.941
Resultado Neto (Pesos)	2.587	-2.632
ROA (%)	0,28	-0,33
ROE (%)	1,71	-1,79
PN/Activos (%)	15,4	18,5

#### Informes relacionados

Perspectivas 2014: Bancos del Cono Sur; Enero 6 de 2014

#### Analistas:

Analista Principal  
 Darío Logiodice  
 Associate Director  
 5411 – 5235 - 8136  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

Santiago Gallo  
 Director  
 5411 – 5235 - 8100  
[santiago.gallo@fixscr.com](mailto:santiago.gallo@fixscr.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, calificado en AA(arg) con perspectiva negativa) 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.

**Adecuado desempeño:** La rentabilidad de Tarshop (ROA: 0.28%) conserva una tendencia positiva, aunque a sep'13 el resultado se ha visto presionado por aumento del costo del fondeo y los cargos de incobrabilidad. Asimismo, la generación de resultados de Tarshop se sustenta en los ingresos recurrentes que generan su operatoria de tarjetas de crédito, el crecimiento en el volumen de negocios y el apropiado control sobre sus costos operativos. La calificadoradora estima probable que un mayor deterioro de la calidad de activos y/o un incremento del costo de fondeo presionen los resultados de la compañía en 2014.

**Apropiada capitalización:** El capital ajustado representa el 11.4% del activo total en balance, aunque aún por debajo de la media de entidades comparables (16.9%). Cabe mencionar que la medición del capital ajustado supone la total deducción sobre el capital de los créditos impositivos diferidos y los activos intangibles que impactan en la medición de capitalización de Tarshop. No obstante, se estima que a medida que la entidad logre consolidar la mejora en la rentabilidad, los resultados continuarán alimentando su base de capital.

**Calidad de activos acorde al mercado objetivo:** La calidad de los activos en balance de TS 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 el 10.7% de las financiaciones promedio, y la cobertura con provisiones era adecuada (97.7%). La calificadoradora estima probable que la morosidad de las financiaciones se incremente en las entidades financieras a lo largo del ejercicio ante un escenario base de menor crecimiento de las financiaciones, bajos niveles de actividad económica, alta inflación y un paulatino incremento en los niveles de destrucción de empleos.

**Buena diversificación de fondeo:** Al igual que otras entidades no bancarias, su fondeo se concentra en la colocación de deuda en el mercado de capitales y en financiación bancaria, no obstante el soporte que le provee su accionista mayoritario (Banco Hipotecario) le brinda a Tarshop una mayor flexibilidad financiera, que ha derivado en un buen acceso al mercado de capitales y un adecuado mix de fondeo. A sep'13 el fondeo de la entidad se compone de deudas comerciales (24.45% del activo); financiaciones bancarias (24.41%); emisiones de obligaciones negociables (31.27%); y valores de deuda fiduciaria (19.86%).

#### Factores que podrían derivar en un cambio de 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, no se prevé subas de calificaciones de las entidades financieras a corto plazo.

## 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 negativa- y el 20% restante es de Alto Palermo S.A. (APSA) –con calificación nacional de AA+(arg) con perspectiva estable-.

TS es una empresa que se dedica a la emisión, procesamiento y administración de la tarjeta de crédito Tarjeta Shopping, su principal producto, que complementa con la oferta de productos adicionales como adelantos de dinero en efectivo y financiación en comercios a través de la tarjeta de crédito. Su estrategia está orientada a generar opciones de financiamiento de consumo para los sectores socioeconómico medios y bajos con baja bancarización.

TS se ubica dentro del rango de las tres entidades líderes del mercado de tarjetas de créditos no bancarias, con una red de 31 sucursales distribuidas en los centros comerciales de APSA, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en el GBA y en el interior del país.

Durante el mes de julio el directorio de Tarshop aprobó la suscripción del 12,5% del capital social de la sociedad anónima Supercard S.A. La nueva sociedad tendrá 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, recientemente Tarshop y Super-Card S.A. han celebrado un acuerdo de *cobranding* en virtud del cual Tarshop S.A. asumirá las funciones de emisor, procesador y administrador de una tarjeta de crédito denominada Supercard.

## Gobierno corporativo

La calificadora evalúa apropiado el gobierno corporativo de la entidad. El directorio es la máxima autoridad para la toma de decisiones de la compañía. Está compuesto por cinco directores titulares y un suplente, entre los titulares uno reviste el carácter de independencia respecto de los accionistas, y ninguno de ellos mantiene funciones activas dentro de las gerencias de TS. Los directores son elegidos para desempeñar su cargo por el término de un ejercicio pudiendo ser reelegidos indefinidamente.

La Fiscalización de la Sociedad está a cargo de una Comisión Fiscalizadora compuesta por tres Síndicos titulares y tres suplentes designados por la Asamblea General ordinaria. Todos sus integrantes mantienen independencia del management y de los accionistas en forma directa o indirecta.

Las operaciones de la compañía se implementan por medio de ocho gerencias que reportan al Gerente General. Se evalúa positivamente las capacidades de la administración de TS y la complementariedad tanto administrativa como comercial con su accionista mayoritario (BH).

TS presenta una acotada exposición a transacciones con entidades relacionadas. A mar'13 conservaba 0,74% de su activo con empresas vinculadas (4,18% del patrimonio) y 0.2% de su pasivo (0,95% del patrimonio).

## Estados de cuentas

Los estados financieros de cierre de ejercicio al 30.09.2013, 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

## Crterios relacionados

[Manual de Calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores](#)

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 a las fechas 31.12.2012 y 31.12.2011, 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 auditados al 30.09.2013, 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.

## Desempeño

### Entorno Operativo

En los últimos años, pero especialmente desde el 2012, el gobierno ha impuesto una serie de controles y nuevas regulaciones que limitan la actividad del sector financiero (bancos y especialmente compañías de seguros). La Calificadora considera que dichas medidas dificultan la capacidad de maniobra de las entidades para hacer frente a los cambios en el ambiente operativo y/o reduce la flexibilidad de los esquemas de negocio de las entidades. La modificación de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA), que le otorgó mayores facultades, y la posterior disposición que obliga a los principales bancos del sistema a prestar al sector productivo un porcentaje de sus depósitos bajo ciertas condiciones de tasa y plazo, la limitación en el cobro de comisiones en ciertas financiaciones y la imposición respecto de las obligaciones de inversión de todas las compañías de seguros, son solo algunos ejemplos de dicha tendencia.

Por lo tanto, la Calificadora mantiene la perspectiva negativa para el sector financiero, que refleja su preocupación por la creciente intervención gubernamental en el sistema así como la posibilidad de mayores restricciones en el acceso a divisas. A su vez, debido a la desaceleración esperada para la economía, considera que los buenos ratios de calidad de activos y rentabilidad de entidades financieras podrían verse deteriorados en un escenario de creciente inflación y volatilidad macroeconómica.

### Desempeño de la entidad

La rentabilidad de Tarshop (ROA: 0.28%) conserva una tendencia positiva, aunque a sep'13 el resultado se ha visto presionado por aumento del costo del fondeo y los cargos de incobrabilidad. Asimismo, la generación de resultados de Tarshop se sustenta en los ingresos recurrentes por servicios que generan su operatoria de tarjetas de crédito, el crecimiento en el volumen de negocios y el apropiado control sobre sus costos operativos.

La calificadora estima probable que un mayor deterioro de la calidad de activos, un incremento del costo de fondeo y el crecimiento de los costos operativos en un contexto de inflación de precios elevada y bajos niveles de actividad económica, presionen los resultados de la compañía en 2014.

### Ingresos operativos

TS registra una razonable generación ingresos provenientes de su operatoria de tarjetas de crédito, registrando un incremento del 18.6% respecto de sep'12. Los ingresos netos por intereses (41.7%), los aranceles por otorgamiento (18.6%) y los ingresos netos por servicios (37.8%) constituyen las principales fuentes de ingresos brutos de la compañía.

Los ingresos netos por intereses aumentaron sólo el 2.72% respecto de igual período de 2012, producto de la reducción del crecimiento en los productos primera operación y adelantos en efectivo, y el menor *spread* de tasas como consecuencia del incremento en el costo del fondeo.

El resto de las partidas de ingresos registraron un incremento adecuado (mayor al 30% en promedio) producto de los ajustes de tarifas de la entidad a fin de afrontar los incrementos de sus costos operativos, y el crecimiento del ticket promedio de las operaciones (20% interanual de incremento en la deuda promedio por cliente).

### **Gastos no financieros**

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 de este tipo de entidades. Asimismo, TS conserva un adecuado control sobre su estructura de costos. A sep'13 los gastos operativos representaban el 77.6% de los ingresos brutos, representando sus ingresos netos por servicios una buena cobertura del total de gastos (72.6%).

La calificadora estima que la eficiencia de Tarshop podría verse presionada ante un escenario de bajo nivel de actividad económica y persistencia de altas tasas de inflación de precios y costos.

### **Cargos por incobrabilidad**

Los cargos por incobrabilidad netos de recuperos disminuyeron un 7.4% respecto del año anterior lo que sumado al incremento en el flujo de ingresos, redujo su incidencia sobre el resultado operativo (87.4% vs 109.7% a sep'12). Si bien las medidas adoptadas por la entidad (parámetros más restrictivos para la originación y mayor participación relativa de sus operaciones de tarjeta de crédito dentro de sus financiaciones, cuya mora es menor) están dirigidas a minimizar los niveles de morosidad; un deterioro marcado del contexto operativo podría llevar un incremento de los cargos por incobrabilidad en el resultado.

## **Administración de riesgos**

El principal riesgo de la TS es el de crédito dada por la alta participación de su cartera de financiaciones en el activo del balance (83.6% del activo). Otro riesgo inherente a su operatoria son el riesgo de tasa dada por el potencial movimiento asimétrico de las tasas pasivas con relación a las tasas activas.

### **Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito es monitoreado mensualmente por el Comité de Riesgo que está integrado por el Gerente General y las gerencias de Finanzas, Créditos, Cobranzas y, además, por quienes estén a cargo de la Gerencia de Área de Riesgo de Crédito Banca Minorista de Banco Hipotecario S.A. y de la Gerencia de Recupero de Banco Hipotecario S.A.

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 gestionada 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 del call center interno y 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 sep'13 el stock de financiaciones brutas alcanzó los \$1.215,2 millones, lo que representa un crecimiento del 14.3% por encima del año anterior impulsado por el aumento del ticket promedio por operación producto del incremento nominal de las operaciones en un contexto inflacionario. Su cartera de financiaciones se compone aproximadamente de un 74.4% de operaciones con la tarjeta de crédito, un 13.6% de adelantos de dinero en efectivo y un 12.0% de primera operación. Las tres líneas de producto se ofrecen a través de la tarjeta de crédito Tarjeta Shopping.

La calidad de los activos en balance de TS se considera acorde al modelo de negocio que explota, orientado a personas de medios y bajos ingresos. Al igual que el sistema, la calidad de activos de Tarshop sufrió un deterioro en 2012. No obstante, las medidas adoptadas por la entidad tendiente a parámetros más restrictivos para la originación de nuevas operaciones y a incrementar la participación relativa de sus operaciones de tarjeta de crédito en su cartera de financiaciones (producto con menor morosidad), le han permitido reducir la mora mayor a 90 días a sep'13 (10.7%) respecto del último cierre fiscal (11.5% a dic'12). Cabe aclarar, que la morosidad de las financiaciones a través de la tarjeta de crédito de TS (3.7%) es acorde a lo observado en sus competidores (4%); la mayor irregularidad relativa de la cartera de Tarshop se debe a sus productos de adelanto de efectivo y primera operación cuya morosidad es relativamente mayor que el producto de tarjeta de crédito.

Los castigos de cartera netos a sep'13 se mantuvieron en niveles elevados (6.8% del total de financiaciones promedio), se prevé que los castigos conserven los actuales niveles, de no mediar un salto sistémico de la mora.

Al igual que en el resto de entidades financieras bancarias y no bancarias, la calificadora estima que la morosidad de las financiaciones se incremente a lo largo del ejercicio ante un escenario base de menor crecimiento de las financiaciones, bajos niveles de actividad económica, alta inflación y un paulatino incremento en los niveles de destrucción de empleos.

A sep'13 las provisiones representaban un adecuado 10.5% del total de financiaciones promedios del ejercicio, lo cual representa una cobertura del 97.7% de las cartera con mora superior a 90 días y una exposición del 1.5% del patrimonio a potenciales pérdidas por riesgo de crédito. No obstante, un desplazamiento en las curvas de mora que llevasen a una pérdida esperada aún mayor a las registradas actualmente requerirían de la constitución de mayores provisiones que impactarían sobre el resultado y la capitalización de la entidad.

### **Riesgo de mercado**

Entre las inversiones registradas en el balance, Tarshop conserva una inversión en tres fondos comunes de inversión por \$29.85 millones, lo cual expone la posición a la variación en la valuación de la cuota parte de los respectivos fondos. Asimismo, la mayor exposición por fondo asciende a un aceptable 6.3% del patrimonio.

TS enfrenta un alto riesgo de tasa de interés derivado de su fondeo en parte a tasa variable y financiaciones a tasa fija, ajustables mensualmente en función de los límites establecidos por el BCRA. Este riesgo se encuentra mitigado por algunos factores como: i) el amplio spread de

tasas, ii) la alta rotación de la cartera, iii) el razonable calce entre activos y pasivos (duración promedio de los activos 5 meses vs 6 meses de los pasivos), y iv) a que el fondeo a tasa variables se encuentra parcialmente cubierto con un swap de tasas con el Banco Hipotecario.

## Riesgo operacional

Acorde con la mejora que se observó en la gestión y el gobierno corporativo de la entidad durante los últimos tres ejercicios, sumado al control ejercido por su principal accionista (BH, entidad bajo la regulación del BCRA), se estima que el riesgo operacional es acotado.

## Fuentes de fondos y capital

### Fondeo y liquidez

Al igual que otras entidades no bancarias, su fondeo se concentra en la colocación de deuda en el mercado de capitales local y en la financiación bancaria, no obstante el soporte que le provee su accionista mayoritario (Banco Hipotecario) le brinda a Tarshop una mayor flexibilidad financiera, que le ha permitido lograr un buen acceso al mercado de capitales y un adecuado mix de fondeo.

A sep'13 el fondeo de la entidad se compone en un 24.45% de deudas comerciales (deudas con comercios, cheques diferidos, proveedores, etc); un 24.41% de financiaciones bancarias; un 31.27% son emisiones de obligaciones negociables; y un 24.41% son valores de deuda fiduciaria.

El riesgo de liquidez es acotado producto del adecuado flujo de caja, la completa disposición de la línea de financiamiento que le provee su accionista (\$75 mill) y el buen calce de plazos entre los vencimientos del activo y pasivo. Por su parte, los activos corrientes representan 1.25 veces los pasivos corrientes.

### Capital

La capitalización de Tarshop es adecuada. El capital ajustado representa el 11.4% del activo total en balance, aunque aún por debajo de la media de entidades comparables (16%). Cabe mencionar que la medición del capital ajustado supone la total deducción sobre el capital de los créditos impositivos diferidos y los activos intangibles que impactan en la medición de capitalización de Tarshop. No obstante, se estima que a medida que la entidad consolide su mejora en la rentabilidad, los resultados continuarán alimentando su base de capital a fin de soportar la mejora en los índices de capitalización.

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

### Estados Financieros de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera:

#### Tarshop S.A. Income Statement

	30 sep 2013		31 dic 2012		30 sep 2012		31 dic 2011	
	9 Months - 3rd Quarter	As % of	Year End	As % of	9 Months - 3rd Quarter	As % of	Year End	As % of
	ARStH Unaudited	Earning Assets	ARStH Unqualified	Earning Assets	ARStH Unaudited	Earning Assets	ARStH Unqualified	Earning Assets
1. Interest Income on Loans	226.661,5	27,01	262.936,5	25,86	193.739,0	27,22	238.587,8	26,56
2. Other Interest Income	39.918,7	-	45.991,4	4,52	36.589,5	5,14	37.952,4	4,23
3. Dividend Income	0,0	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Gross Interest and Dividend Income</b>	<b>266.580,2</b>	<b>31,76</b>	<b>308.927,9</b>	<b>30,38</b>	<b>230.328,6</b>	<b>32,36</b>	<b>276.540,2</b>	<b>30,79</b>
5. Interest Expense on Customer Deposits	0,0	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Other Interest Expense	110.657,3	13,19	104.848,7	10,31	78.537,8	11,03	83.513,2	9,30
<b>7. Total Interest Expense</b>	<b>110.657,3</b>	<b>13,19</b>	<b>104.848,7</b>	<b>10,31</b>	<b>78.537,8</b>	<b>11,03</b>	<b>83.513,2</b>	<b>9,30</b>
<b>8. Net Interest Income</b>	<b>155.922,9</b>	<b>18,58</b>	<b>204.079,2</b>	<b>20,07</b>	<b>151.790,8</b>	<b>21,33</b>	<b>193.027,0</b>	<b>21,49</b>
9. Net Gains (Losses) on Trading and Derivatives	0,0	-	0,0	0,00	n.a.	-	0,0	0,00
10. Net Gains (Losses) on Other Securities	0,0	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Net Gains (Losses) on Assets at FV through Income Statement	0,0	-	0,0	0,00	n.a.	-	0,0	0,00
12. Net Insurance Income	0,0	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Net Fees and Commissions	210.687,4	25,10	229.229,6	22,54	159.698,2	22,44	209.613,7	23,34
14. Other Operating Income	7.185,3	0,86	3.225,7	0,32	3.795,2	0,53	3.045,4	0,34
<b>15. Total Non-Interest Operating Income</b>	<b>217.872,7</b>	<b>25,96</b>	<b>232.455,3</b>	<b>22,86</b>	<b>163.493,4</b>	<b>22,97</b>	<b>212.659,1</b>	<b>23,68</b>
16. Personnel Expenses	138.687,3	16,53	159.370,1	15,67	112.181,2	15,76	108.571,7	12,09
17. Other Operating Expenses	151.466,5	18,05	175.269,0	17,24	131.191,3	18,43	160.466,7	17,87
<b>18. Total Non-Interest Expenses</b>	<b>290.153,8</b>	<b>34,57</b>	<b>334.639,1</b>	<b>32,91</b>	<b>243.372,5</b>	<b>34,19</b>	<b>269.038,4</b>	<b>29,96</b>
19. Equity-accounted Profit/ Loss - Operating	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>20. Pre-impairment Operating Profit</b>	<b>83.641,8</b>	<b>9,97</b>	<b>101.895,4</b>	<b>10,02</b>	<b>71.911,8</b>	<b>10,10</b>	<b>136.647,7</b>	<b>15,21</b>
21. Loan Impairment Charge	73.058,8	8,71	111.126,5	10,93	78.887,9	11,08	44.346,8	4,94
22. Securities and Other Credit Impairment Charges	0,0	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>23. Operating Profit</b>	<b>10.583,0</b>	<b>1,26</b>	<b>(9.231,1)</b>	<b>(0,91)</b>	<b>(6.976,2)</b>	<b>(0,98)</b>	<b>92.300,9</b>	<b>10,28</b>
24. Equity-accounted Profit/ Loss - Non-operating	0,0	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Non-recurring Income	1.323,1	0,16	1.246,3	0,12	1.046,4	0,15	2.180,6	0,24
26. Non-recurring Expense	911,1	0,11	3.035,5	0,30	2.429,7	0,34	2.378,1	0,26
27. Change in Fair Value of Own Debt	0,0	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Other Non-operating Income and Expenses	0,0	-	0,0	0,00	n.a.	-	0,0	0,00
<b>29. Pre-tax Profit</b>	<b>10.995,0</b>	<b>1,31</b>	<b>(11.020,3)</b>	<b>(1,08)</b>	<b>(8.359,5)</b>	<b>(1,17)</b>	<b>92.103,4</b>	<b>10,25</b>
30. Tax expense	8.407,7	1,00	(5.256,3)	(0,52)	(5.727,7)	(0,80)	15.693,6	1,75
31. Profit/Loss from Discontinued Operations	0,0	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Net Income</b>	<b>2.587,2</b>	<b>0,31</b>	<b>(5.764,0)</b>	<b>(0,57)</b>	<b>(2.631,8)</b>	<b>(0,37)</b>	<b>76.409,8</b>	<b>8,51</b>
33. Change in Value of AFS Investments	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluation of Fixed Assets	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Currency Translation Differences	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Remaining OCI Gains/(losses)	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>37. Fitch Comprehensive Income</b>	<b>2.587,2</b>	<b>0,31</b>	<b>(5.764,0)</b>	<b>(0,57)</b>	<b>(2.631,8)</b>	<b>(0,37)</b>	<b>76.409,8</b>	<b>8,51</b>
38. Memo: Profit Allocation to Non-controlling Interests	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Net Income after Allocation to Non-controlling Interests	2.587,2	0,31	(5.764,0)	(0,57)	(2.631,8)	(0,37)	76.409,8	8,51
40. Memo: Common Dividends Relating to the Period	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Preferred Dividends Related to the Period	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

## Tarshop S.A.

### Estado de Situación Patrimonial

	30 sep 2013		31 dic 2012		30 sep 2012		31 dic 2011	
	9 meses	Como	Anual	Como	9 meses	Como	Anual	Como
	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos
<b>Activos</b>								
<b>A. Préstamos</b>								
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	112.057,2	8,61	1.108.166,0	95,00	1.026.750,2	94,34	966.617,3	92,51
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	0,0	0,00	-	n.a.	0,0	0,00
5. Otros Préstamos	1.103.162,6	84,74	34.753,4	2,98	36.914,7	3,39	19.973,3	1,91
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	127.065,5	9,76	129.748,7	11,12	(114.437,9)	(10,52)	91.392,1	8,75
<b>7. Préstamos Netos de Provisiones</b>	<b>1.088.154,3</b>	<b>83,59</b>	<b>1.013.170,7</b>	<b>86,85</b>	<b>949.227,0</b>	<b>87,22</b>	<b>895.198,5</b>	<b>85,67</b>
<b>8. Préstamos Brutos</b>	<b>1.215.219,8</b>	<b>93,35</b>	<b>1.142.919,4</b>	<b>97,98</b>	<b>1.063.664,9</b>	<b>97,73</b>	<b>986.590,6</b>	<b>94,42</b>
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	130.057,9	9,99	130.998,0	11,23	119.167,3	10,95	62.980,0	6,03
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>								
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	29.849,9	2,29	n.a.	-	-	n.a.	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 registrados a costo más rendimiento	4.027,4	0,31	3.752,1	0,32	2.406,4	0,22	1.793,8	0,17
6. Inversiones en Sociedades	12,5	0,00	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
<b>8. Total de Títulos Valores</b>	<b>33.889,8</b>	<b>2,60</b>	<b>3.752,1</b>	<b>0,32</b>	<b>2.406,4</b>	<b>0,22</b>	<b>2.935,0</b>	<b>0,28</b>
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.	-
<b>13. Activos Rentables Totales</b>	<b>1.122.044,1</b>	<b>86,19</b>	<b>1.016.922,8</b>	<b>87,18</b>	<b>951.633,4</b>	<b>87,44</b>	<b>898.133,5</b>	<b>85,96</b>
<b>C. Activos No Rentables</b>								
1. Disponibilidades	56.907,7	4,37	39.205,3	3,36	27.541,4	2,53	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	18.335,6	1,41	7.621,1	0,65	8.327,1	0,77	6.827,5	0,65
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	8.388,8	0,64	10.474,0	0,90	11.661,2	1,07	14.026,5	1,34
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	43.358,3	3,33	49.946,0	4,28	49.940,1	4,59	43.688,1	4,18
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
10. Otros Activos	52.787,4	4,05	42.345,5	3,63	39.216,7	3,60	33.451,5	3,20
<b>11. Total de Activos</b>	<b>1.301.821,9</b>	<b>100,00</b>	<b>1.166.514,7</b>	<b>100,00</b>	<b>1.088.319,9</b>	<b>100,00</b>	<b>1.044.878,7</b>	<b>100,00</b>



## Tarshop S.A. Balance Sheet

	30 sep 2013		31 dic 2012		30 sep 2012		31 dic 2011	
	9 Months - 3rd Quarter ARSth	As % of Assets	Year End ARSth	As % of Assets	9 Months - 3rd Quarter ARSth	As % of Assets	Year End ARSth	As % of Assets
<b>Liabilities and Equity</b>								
<b>D. Interest-Bearing Liabilities</b>								
1. Customer Deposits - Current	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
2. Customer Deposits - Savings	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
3. Customer Deposits - Term	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
<b>4. Total Customer Deposits</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
5. Deposits from Banks	203.576,4	15,64	194.549,4	16,68	185.332,2	17,03	141.721,0	13,56
6. Repos and Cash Collateral	n.a.	-	0,0	0,00	-	n.a.	n.a.	-
7. Other Deposits and Short-term Borrowings	615.631,2	47,29	667.206,2	57,20	594.975,9	54,67	597.883,3	57,22
<b>8. Total Deposits, Money Market and Short-term Funding</b>	<b>819.207,6</b>	<b>62,93</b>	<b>861.755,6</b>	<b>73,87</b>	<b>780.308,1</b>	<b>71,70</b>	<b>739.604,3</b>	<b>70,78</b>
9. Senior Debt Maturing after 1 Year	228.626,0	17,56	54.941,2	4,71	58.350,7	5,36	40.732,4	3,90
10. Subordinated Borrowing	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
11. Other Funding	n.a.	-	722,6	0,06	794,5	0,07	14.456,8	1,38
<b>12. Total Long Term Funding</b>	<b>228.626,0</b>	<b>17,56</b>	<b>55.663,8</b>	<b>4,77</b>	<b>59.145,2</b>	<b>5,43</b>	<b>55.189,2</b>	<b>5,28</b>
13. Derivatives	n.a.	-	220,0	0,02	447,5	0,04	453,8	0,04
14. Trading Liabilities	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
<b>15. Total Funding</b>	<b>1.047.833,6</b>	<b>80,49</b>	<b>917.639,4</b>	<b>78,67</b>	<b>839.900,8</b>	<b>77,17</b>	<b>795.247,3</b>	<b>76,11</b>
<b>E. Non-Interest Bearing Liabilities</b>								
1. Fair Value Portion of Debt	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
2. Credit impairment reserves	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
3. Reserves for Pensions and Other	20.017,7	1,54	19.196,3	1,65	15.660,7	1,44	14.052,0	1,34
4. Current Tax Liabilities	23.250,4	1,79	20.478,8	1,76	18.375,9	1,69	20.487,6	1,96
5. Deferred Tax Liabilities	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
6. Other Deferred Liabilities	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
7. Discontinued Operations	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
8. Insurance Liabilities	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
9. Other Liabilities	10.689,7	0,82	11.757,0	1,01	13.441,5	1,24	11.518,9	1,10
<b>10. Total Liabilities</b>	<b>1.101.791,4</b>	<b>84,63</b>	<b>969.071,5</b>	<b>83,07</b>	<b>887.378,8</b>	<b>81,54</b>	<b>841.305,8</b>	<b>80,52</b>
<b>F. Hybrid Capital</b>								
1. Pref. Shares and Hybrid Capital accounted for as Debt	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
2. Pref. Shares and Hybrid Capital accounted for as Equity	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
<b>G. Equity</b>								
1. Common Equity	200.030,5	15,37	197.443,2	16,93	200.941,1	18,46	203.572,9	19,48
2. Non-controlling Interest	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
3. Securities Revaluation Reserves	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
4. Foreign Exchange Revaluation Reserves	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
5. Fixed Asset Revaluations and Other Accumulated OCI	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	-
<b>6. Total Equity</b>	<b>200.030,5</b>	<b>15,37</b>	<b>197.443,2</b>	<b>16,93</b>	<b>200.941,1</b>	<b>18,46</b>	<b>203.572,9</b>	<b>19,48</b>
<b>7. Total Liabilities and Equity</b>	<b>1.301.821,9</b>	<b>100,00</b>	<b>1.166.514,7</b>	<b>100,00</b>	<b>1.088,3</b>	<b>0,10</b>	<b>1.044.878,7</b>	<b>100,00</b>
8. Memo: Fitch Core Capital	148.283,4	11,39	137.023,2	11,75	139.339,8	12,80	145.858,2	13,96

## Tarshop S.A. Summary Analytics

	30 sep 2013	31 dic 2012	30 sep 2012	31 dic 2011
	9 Months - 3rd Quarter	Year End	9 Months - 3rd Quarter	Year End
<b>A. Interest Ratios</b>				
1. Interest Income on Loans/ Average Gross Loans	30,30	25,20	30,01	n.a.
2. Interest Expense on Customer Deposits/ Average Customer Deposits	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Interest Income/ Average Earning Assets	33,22	32,79	33,17	n.a.
4. Interest Expense/ Average Interest-bearing Liabilities	15,10	12,28	12,55	n.a.
5. Net Interest Income/ Average Earning Assets	19,43	21,66	21,86	n.a.
6. Net Int. Inc Less Loan Impairment Charges/ Av. Earning Assets	10,33	9,86	10,50	n.a.
7. Net Interest Inc Less Preferred Stock Dividend/ Average Earning Asset	19,43	21,66	21,86	n.a.
<b>B. Other Operating Profitability Ratios</b>				
1. Non-Interest Income/ Gross Revenues	58,29	53,25	51,86	52,42
2. Non-Interest Expense/ Gross Revenues	77,62	76,66	77,19	66,32
3. Non-Interest Expense/ Average Assets	31,45	30,61	30,22	n.a.
4. Pre-impairment Op. Profit/ Average Equity	55,32	52,35	49,04	n.a.
5. Pre-impairment Op. Profit/ Average Total Assets	9,07	9,32	8,93	n.a.
6. Loans and securities impairment charges/ Pre-impairment Op. Profit	87,35	109,06	109,70	32,45
7. Operating Profit/ Average Equity	7,00	(4,74)	(4,76)	n.a.
8. Operating Profit/ Average Total Assets	1,15	(0,84)	(0,87)	n.a.
9. Taxes/ Pre-tax Profit	76,47	47,70	68,52	17,04
10. Pre-Impairment Operating Profit / Risk Weighted Assets	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Operating Profit / Risk Weighted Assets	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>C. Other Profitability Ratios</b>				
1. Net Income/ Average Total Equity	1,71	(2,96)	(1,79)	n.a.
2. Net Income/ Average Total Assets	0,28	(0,53)	(0,33)	n.a.
3. Fitch Comprehensive Income/ Average Total Equity	1,71	(2,96)	(1,79)	n.a.
4. Fitch Comprehensive Income/ Average Total Assets	0,28	(0,53)	(0,33)	n.a.
5. Net Income/ Av. Total Assets plus Av. Managed Securitized Assets	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Net Income/ Risk Weighted Assets	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Fitch Comprehensive Income/ Risk Weighted Assets	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>D. Capitalization</b>				
1. Fitch Core Capital/Weighted Risks	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Fitch Eligible Capital/ Weighted Risks	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	11,86	12,39	13,57	14,78
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. Core Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Equity/ Total Assets	15,37	16,93	18,46	19,48
8. Cash Dividends Paid & Declared/ Net Income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Cash Dividend Paid & Declared/ Fitch Comprehensive Income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Cash Dividends & Share Repurchase/Net Income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Net Income - Cash Dividends/ Total Equity	1,73	(2,92)	(179,47)	37,53
<b>E. Loan Quality</b>				
1. Growth of Total Assets	11,60	11,64	4,16	n.a.
2. Growth of Gross Loans	6,33	15,85	7,81	n.a.
3. Impaired Loans(NPLs)/ Gross Loans	10,7	11,46	11,20	6,38
4. Reserves for Impaired Loans/ Gross loans	10,46	11,35	10,76	9,26
5. Reserves for Impaired Loans/ Impaired Loans	97,7	99,05	96,03	145,11
6. Impaired Loans less Reserves for Imp Loans/ Equity	1,50	0,63	2,35	(13,96)
7. Loan Impairment Charges/ Average Gross Loans	8,30	10,65	10,28	n.a.
8. Net Charge-offs/ Average Gross Loans	6,83	5,31	5,66	n.a.
9. Impaired Loans + Foreclosed Assets/ Gross Loans + Foreclosed Assc	10,7	11,46	11,20	6,38
<b>F. Funding</b>				
1. Loans/ Customer Deposits	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Interbank Assets/ Interbank Liabilities	n.a.	0,00	n.a.	0,00
3. Customer Deposits/ Total Funding excl Derivatives	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.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>47,5</b>	<b>8,74</b>	<b>70,9</b>	<b>18,82</b>	<b>56,1</b>	<b>22,31</b>
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
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>23,5</b>	<b>4,32</b>	<b>38,0</b>	<b>10,08</b>	<b>55,1</b>	<b>21,91</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>24,0</b>	<b>4,42</b>	<b>32,9</b>	<b>8,73</b>	<b>1,0</b>	<b>0,40</b>
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)
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>134,4</b>	<b>24,73</b>	<b>218,1</b>	<b>57,88</b>	<b>124,2</b>	<b>49,38</b>
16. Gastos de Personal	38,7	7,12	58,7	15,58	66,5	26,44
17. Otros Gastos Administrativos	74,0	13,62	126,3	33,52	106,3	42,27
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>112,7</b>	<b>20,74</b>	<b>185,0</b>	<b>49,10</b>	<b>172,8</b>	<b>68,71</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	0,0	0,00	1,8	0,48	(18,1)	(7,20)
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>45,7</b>	<b>8,41</b>	<b>67,8</b>	<b>17,99</b>	<b>(65,7)</b>	<b>(26,12)</b>
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.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>28,3</b>	<b>5,21</b>	<b>32,2</b>	<b>8,55</b>	<b>(141,2)</b>	<b>(56,14)</b>
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
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>40,0</b>	<b>7,36</b>	<b>37,6</b>	<b>9,98</b>	<b>(130,1)</b>	<b>(51,73)</b>
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.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>40,0</b>	<b>7,36</b>	<b>27,1</b>	<b>7,19</b>	<b>(94,0)</b>	<b>(37,38)</b>
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.	-
<b>37. Resultado Neto Ajustado por Fitch</b>	<b>40,0</b>	<b>7,36</b>	<b>27,1</b>	<b>7,19</b>	<b>(94,0)</b>	<b>(37,38)</b>
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
<b>Activos</b>						
<b>A. Préstamos</b>						
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
<b>7. Préstamos Netos de Provisiones</b>	<b>360,0</b>	<b>57,54</b>	<b>192,5</b>	<b>45,37</b>	<b>51,8</b>	<b>15,82</b>
<b>8. Préstamos Brutos</b>	<b>412,5</b>	<b>65,93</b>	<b>230,5</b>	<b>54,32</b>	<b>113,3</b>	<b>34,61</b>
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>B. Otros Activos Rentables</b>						
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
<b>8. Total de Títulos Valores</b>	<b>124,3</b>	<b>19,87</b>	<b>130,3</b>	<b>30,71</b>	<b>150,0</b>	<b>45,82</b>
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
<b>13. Activos Rentables Totales</b>	<b>543,4</b>	<b>86,85</b>	<b>376,8</b>	<b>88,81</b>	<b>251,5</b>	<b>76,82</b>
<b>C. Activos No Rentables</b>						
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
<b>11. Total de Activos</b>	<b>625,7</b>	<b>100,00</b>	<b>424,3</b>	<b>100,00</b>	<b>327,4</b>	<b>100,00</b>

## 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
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>						
<b>D. Pasivos Onerosos</b>						
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.	-
<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>
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
<b>8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo c</b>	<b>391,4</b>	<b>62,55</b>	<b>204,6</b>	<b>48,22</b>	<b>136,8</b>	<b>41,78</b>
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
<b>12. Total de Fondos de Largo plazo</b>	<b>42,6</b>	<b>6,81</b>	<b>57,3</b>	<b>13,50</b>	<b>46,8</b>	<b>14,29</b>
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>15. Total de Pasivos Onerosos</b>	<b>434,0</b>	<b>69,36</b>	<b>261,9</b>	<b>61,73</b>	<b>183,6</b>	<b>56,08</b>
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>						
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
<b>10. Total de Pasivos</b>	<b>457,7</b>	<b>73,15</b>	<b>297,0</b>	<b>70,00</b>	<b>227,2</b>	<b>69,40</b>
<b>F. Capital Híbrido</b>						
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.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>						
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.	-
<b>6. Total del Patrimonio Neto</b>	<b>168,0</b>	<b>26,85</b>	<b>127,3</b>	<b>30,00</b>	<b>100,2</b>	<b>30,60</b>
<b>7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto</b>	<b>625,7</b>	<b>100,00</b>	<b>424,3</b>	<b>100,00</b>	<b>327,4</b>	<b>100,00</b>
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
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>			
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>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>			
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.
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>			
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.
<b>D. Capitalización</b>			
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)
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>			
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. Previsiones / Total de Financiaciones	12,73	16,49	54,28
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	161,04	108,88	101,32
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / 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
<b>F. Ratios de Fondeo</b>			
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 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia), reunido el 31 de enero de 2014, ha decidido **asignar** las siguientes calificaciones de Tarshop S.A.:

**-Obligaciones Negociables Clase XIV por un valor nominal de \$15 millones (ampliable a \$150 millones): A1(arg),**

**-Obligaciones Negociables Clase XV por un valor nominal de \$ 15 millones (ampliable a \$ 150 millones): AA-(arg) perspectiva Negativa,**

**-Obligaciones Negociables Clase XVI por un valor nominal de \$ 15 millones (ampliable a \$ 150 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. (calificada en AA(arg) con perspectiva negativa) es el accionista mayoritario con el 80% de la participación accionaria, y Alto Palermo S.A. (APSA, con calificación nacional de AA+(arg) con perspectiva estable) mantiene el 20% restante, ambas entidades forman parte de un mismo grupo económico. 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.

**Categoría A1(arg):** Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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 30.09.2013, 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 a las fechas 31.12.2012 y 31.12.2011, 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 auditados al 30.09.2013, 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.

Nota: En caso de figurar en el informe, entiéndase Fitch o Fitch Argentina como FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia).

## Descripción de la calificación

### **Obligaciones Negociables Clase XIV por un valor nominal de \$15 millones (ampliable a \$150 millones)**

Las Obligaciones Negociables 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 sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase XIV, XV y XVI no podrá superar el monto total máximo (\$45 millones). Sin perjuicio de ello, el monto total máximo podrá ser reducido o ampliado hasta el monto total autorizado, el cual asciende a \$150 millones y este no puede excederse en ningún momento. Cada una de las clases de las Obligaciones Negociables podrá ser emitida por un monto nominal mayor o menor a \$15, sin superar el monto total autorizado.

La Clase XIV tendrá un plazo de 9 meses y devengará una tasa fija nominal anual pagadera trimestralmente a período vencido. 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 XV por un valor nominal de \$15 millones (ampliable a \$150 millones)**

Las Obligaciones Negociables 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 sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase XIV, XV y XVI no podrá superar el monto total máximo (\$45 millones). Sin perjuicio de ello, el monto total máximo podrá ser reducido o ampliado hasta el monto total autorizado, el cual asciende a \$150 millones y este no puede excederse en ningún momento. Cada una de las clases de las Obligaciones Negociables podrá ser emitida por un monto nominal mayor o menor a \$15, sin superar el monto total autorizado.

La Clase XV tendrá un plazo de 18 meses y devengará un interés a una tasa de interés variable que será la suma de una tasa de referencia (BADLAR privada) y un margen de corte a licitar. Los intereses se devengarán en forma trimestralmente a período vencido. 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 XVI por un valor nominal de \$15 millones (ampliable a \$150 millones)**

Las Obligaciones Negociables 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 sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase XIV, XV y XVI no podrá superar el monto total máximo (\$45 millones). Sin perjuicio de ello, el monto total máximo podrá ser reducido o ampliado hasta el monto total autorizado, el cual asciende a \$150 millones y este no puede excederse en ningún momento. Cada una de las clases de las Obligaciones Negociables podrá ser emitida por un monto nominal mayor o menor a \$15, sin superar el monto total autorizado.

La Clase XVI tendrá un plazo de 36 meses y devengará un interés a una tasa de interés variable que será la suma de una tasa de referencia (BADLAR privada) y un margen de corte a licitar. Los intereses se devengarán en forma trimestralmente a período vencido. 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.

### **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 30.09.2013), 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).
- Suplementos de Precios de Obligaciones Negociables Clase XIV, XV y XVI, enviado por el emisor 28/01/2014.

## Anexo II

### 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 antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador- 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:// 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](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A..

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

Derechos de autor © 2014 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, 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 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 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. En última instancia, 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 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 afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" 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 contactos. 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 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. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 70.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de 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 FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.