

Tarshop S.A.

Informe de actualización

Calificaciones

Nacional	
ON Clase X	AA-(arg)
ON Clase XI	AA-(arg)
ON Clase XII	AA-(arg)
ON Clase XIII	AA-(arg)
ON Clase XIV	A1(arg)
ON Clase XV	AA-(arg)
ON Clase XVII	A1(arg)
ON Clase XVIII	AA-(arg)
ON Clase XIX	AA-(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Negativa

Resumen Financiero

Miles	30/06/2014	30/06/2013
Activos (USD)	194.185	239.157
Activos (Pesos)	1.579.248	1.288.387
Patrimonio Neto (Pesos)	117.648	203.588
Resultado Neto (Pesos)	-72.178	6.145
ROA (%)	-9,44	1,03
ROE (%)	-93,54	6,13
PN / Activos (%)	7,4	15,8

Tipo de cambio de referencia del BCRA, 30/06/14= 8,1327 y 30/06/13= 5,3872

Criterios relacionados

[Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

Informes relacionados

[Perspectivas 2014: Bancos del Cono Sur; Enero 6 de 2014](#)

Analistas:

Analista Principal
Dario Logiodice
Director
5411 – 5235 - 8136
dario.logiodice@fixscr.com

Enrique Hirtz
Associate Director
5411 – 5235 - 8100
enrique.hirtz@fixscr.com

Perfil

Tarshop S.A. (TS) es una entidad no bancaria que se dedica a la emisión, procesamiento y administración de la tarjeta de crédito Tarjeta Shopping. Su capital accionario es un 80% propiedad de Banco Hipotecario S.A. y el 20% restante es de Alto Palermo S.A. (APSA).

Factores relevantes de la calificación

Soporte de sus accionistas: La calificación de 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.

Bajo desempeño: La rentabilidad de Tarshop (ROAA -93.5%) es negativa producto del incremento en el costo del fondeo, el menor crecimiento de las financiaciones, los menores ingresos por servicios, y el incremento de los gastos. La calificadora evalúa que los resultados de TS continúen siendo negativos dado el peso de sus gastos operativos y la menor flexibilidad para fijar sus precios (tasas y comisiones) debido a la regulación del BCRA.

Baja capitalización: A jun'14 el capital ajustado representaba el 2.28% del activo total en balance. No obstante, los accionistas han aprobado un programa de capitalización en tramos. El primer tramo se iniciará con un aporte irrevocable de capital por \$110 millones. La capitalización le permitirá a Tarshop recomponer sus ratios de solvencia a niveles de aproximadamente el 8% de capital ajustado/ activos totales y absorber pérdidas futuras, dado que la calificadora no prevé una recuperación de los resultados en el corto plazo.

Razonable calidad de activos: La cartera con mora mayor a 90 días representaba el 10.3% de las financiaciones promedio, por debajo de los niveles observado a jun'13 (12.5%) producto del cambio en los criterios de originación y el fortalecimiento de la estructura de riesgos y de cobranzas que permitieron incrementar el recupero de créditos incobrables. La cobertura con provisiones es adecuada (107.2%).

Buena diversificación de fondeo: El fondeo se concentra en emisiones en el mercado de capitales y financiación bancaria, asimismo el soporte que le provee su accionista mayoritario le brinda una mayor flexibilidad financiera. A jun'14 el fondeo de la entidad se compone de deudas con comercios (15.8% del activo); financiaciones bancarias (24.5%); emisiones de obligaciones negociables (16.1%); y valores de deuda fiduciaria (31.9%).

Sensibilidad de la calificación

Soporte: Un cambio en la capacidad y/o disposición de soporte de su principal accionista (BH), provocaría un cambio en las calificaciones de TS.

Fuentes de fondos y capital

Capital

La capitalización de TS es baja. A jun'14 el capital ajustado representaba el 2.28% del activo total en balance. No obstante, los accionistas han aprobado un programa de capitalización en tramos. El primer tramo se iniciará con un aporte irrevocable de capital por la suma de \$110.000.000, con el propósito de que la Sociedad cuente con recursos suficientes para continuar con sus actividades y desarrollar su plan de negocios. Esto le permitirá a Tarshop recomponer su capitalización a niveles de aproximadamente el 8% de capital ajustado/ activos totales y absorber pérdidas futuras, dado que la calificadora no prevé una recuperación de los resultados en el corto plazo.

La entidad está implementando una serie de medidas que le permitan incrementar su volumen de negocios, mejorar la eficiencia de su estructura y mejorar sus ingresos por activo administrado (solicitó la autorización al BCRA para incrementar sus comisiones por servicios básicos), a fin de revertir la tendencia de sus resultados. Sin embargo, dado su escenario base, la calificadora estima poco probable que Tarshop revierta sus resultados en el corto plazo por lo que prevé factible nuevos aportes del accionista en 2015.

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.

Estado de Resultados

	30 jun 2014		31 dic 2013		30 jun 2013		31 dic 2012	
	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	6 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	205.669,6	31,24	336.252,9	26,02	148.597,3	26,50	262.936,5	25,86
2. Otros Intereses Cobrados	37.148,7	5,64	46.074,0	3,57	28.055,4	5,00	45.991,4	4,52
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	242.818,3	36,88	382.326,8	29,59	176.652,7	31,51	308.927,9	30,38
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	150.332,8	22,83	159.856,5	12,37	70.923,9	12,65	104.848,7	10,31
7. Total Intereses Pagados	150.332,8	22,83	159.856,5	12,37	70.923,9	12,65	104.848,7	10,31
8. Ingresos Netos por Intereses	92.485,5	14,05	222.470,3	17,22	105.728,8	18,86	204.079,2	20,07
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
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.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	123.982,2	18,83	272.975,8	21,12	142.138,8	25,35	229.229,6	22,54
14. Otros Ingresos Operacionales	690,5	0,10	9.469,5	0,73	3.836,5	0,68	3.225,7	0,32
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	124.672,6	18,94	282.445,4	21,86	145.975,3	26,04	232.455,3	22,86
16. Gastos de Personal	124.680,1	18,94	194.918,9	15,08	85.836,8	15,31	159.370,1	15,67
17. Otros Gastos Administrativos	129.129,8	19,61	210.725,2	16,31	97.780,6	17,44	175.269,0	17,24
18. Total Gastos de Administración	253.809,9	38,55	405.644,1	31,39	183.617,4	32,75	334.639,1	32,91
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	(36.651,8)	(5,57)	99.271,6	7,68	68.086,7	12,14	101.895,4	10,02
21. Cargos por Incobrabilidad	62.037,6	9,42	105.605,8	8,17	56.019,5	9,99	111.126,5	10,93
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	(98.689,4)	(14,99)	(6.334,3)	(0,49)	12.067,2	2,15	(9.231,1)	(0,91)
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	2.254,5	0,34	1.968,5	0,15	682,7	0,12	1.246,3	0,12
26. Egresos No Recurrentes	1.274,5	0,19	1.632,0	0,13	514,1	0,09	3.035,5	0,30
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.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
29. Resultado Antes de Impuestos	(97.709,4)	(14,84)	(5.997,7)	(0,46)	12.235,8	2,18	(11.020,3)	(1,08)
30. Impuesto a las Ganancias	-25.531,0	-3,88	1.619,1	0,13	6.091,3	1,09	-5.256,3	-0,52
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	(72.178,4)	(10,96)	(7.616,8)	(0,59)	6.144,5	1,10	(5.764,0)	(0,57)
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 FIX SCR	(72.178,4)	(10,96)	(7.616,8)	(0,59)	6.144,5	1,10	(5.764,0)	(0,57)
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	-72.178,4	-10,96	-7.616,8	-0,59	6.144,5	1,10	-5.764,0	-0,57
40. Memo: Dividendos relacionados al periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Tarshop S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	30 jun 2014		31 dic 2013		30 jun 2013		31 dic 2012	
	6 meses ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos	6 meses ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
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	1.402.032,8	88,78	1.367.468,7	91,67	1.141.174,9	88,57	1.108.166,0	95,00
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	49.055,6	3,11	47.633,4	3,19	48.701,6	3,78	34.753,4	2,98
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	149.547,7	9,47	127.254,3	8,53	136.534,1	10,60	129.748,7	11,12
7. Préstamos Netos de Provisiones	1.301.540,7	82,42	1.287.847,7	86,34	1.053.342,4	81,76	1.013.170,7	86,85
8. Préstamos Brutos	1.451.088,4	91,88	1.415.102,0	94,87	1.189.876,5	92,35	1.142.919,4	97,98
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	139.573,9	8,84	124.243,0	8,33	148.255,2	11,51	130.998,0	11,23
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables								
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
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.	-	62.257,5	4,83	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Títulos registrados a costo más rendimiento	15.233,8	0,96	4.429,2	0,30	5.760,6	0,45	3.752,1	0,32
7. Inversiones en Sociedades	12,5	0,00	12,5	0,00	12,5	0,00	n.a.	-
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	15.246,3	0,97	4.441,7	0,30	68.030,6	5,28	3.752,1	0,32
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	1.316.787,0	83,38	1.292.289,3	86,63	1.121.373,0	87,04	1.016.922,8	87,18
C. Activos No Rentables								
1. Disponibilidades	96.101,5	6,09	60.818,4	4,08	55.901,2	4,34	39.205,3	3,36
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	14.144,9	0,90	14.649,2	0,98	8.093,7	0,63	7.621,1	0,65
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	5.758,4	0,36	7.391,3	0,50	9.053,2	0,70	10.474,0	0,90
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	75.889,4	4,81	49.566,4	3,32	44.715,7	3,47	49.946,0	4,28
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	70.566,7	4,47	66.951,9	4,49	49.250,2	3,82	42.345,5	3,63
11. Total de Activos	1.579.247,9	100,00	1.491.666,5	100,00	1.288.387,0	100,00	1.166.514,7	100,00

Tarshop S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	30 jun 2014		31 dic 2013		30 jun 2013		31 dic 2012	
	6 meses	Como	Anual	Como	6 meses	Como	Anual	Como
	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS mill	% 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	257.071,0	16,28	232.796,8	15,61	186.402,8	14,47	194.549,4	16,68
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	922.877,1	58,44	832.183,1	55,79	621.149,2	48,21	667.206,2	57,20
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos de Corto Plazo	1.179.948,1	74,72	1.064.979,9	71,40	807.552,0	62,68	861.755,6	73,87
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	218.776,7	13,85	130.311,5	8,74	163.562,4	12,70	54.941,2	4,71
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	4.602,5	0,29	48.496,5	3,25	63.568,1	4,93	722,6	0,06
12. Total de Fondos de Largo plazo	223.379,3	14,14	178.808,0	11,99	227.130,5	17,63	55.663,8	4,77
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	31,1	0,00	220,0	0,02
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	1.403.327,4	88,86	1.243.787,9	83,38	1.034.713,6	80,31	917.639,4	78,67
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	16.688,0	1,06	23.506,0	1,58	13.965,0	1,08	19.196,3	1,65
4. Pasivos Impositivos corrientes	25.033,6	1,59	25.150,7	1,69	23.591,5	1,83	20.478,8	1,76
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	16.550,9	1,05	9.395,6	0,63	12.529,2	0,97	11.757,0	1,01
10. Total de Pasivos	1.461.599,9	92,55	1.301.840,1	87,27	1.084.799,3	84,20	969.071,5	83,07
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	117.648,0	7,45	189.826,4	12,73	203.587,7	15,80	197.443,2	16,93
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	117.648,0	7,45	189.826,4	12,73	203.587,7	15,80	197.443,2	16,93
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	1.579.247,9	100,00	1.491.666,5	100,00	1.288.387,0	100,00	1.166.514,7	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	36.000,1	2,28	132.868,7	8,91	149.818,8	11,63	137.023,2	11,75
9. Memo: Capital Elegible	36.000,1	2,28	132.868,7	8,91	149.818,8	11,63	137.023,2	11,75

Tarshop S.A.

Ratios

	30 jun 2014	31 dic 2013	30 jun 2013	31 dic 2012
	6 meses	Anual	6 meses	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses				
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	28,62	27,53	25,64	25,10
2. Intereses Pagados por Depósitos / Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	37,42	34,31	33,84	32,72
4. Intereses Pagados / Pasivos Onerosos (Promedio)	22,83	15,51	15,00	12,32
5. Ingresos Netos Por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	14,25	19,96	20,25	21,62
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	4,69	10,49	9,52	9,85
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	14,25	19,96	20,25	21,62
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa				
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	57,41	55,94	57,99	53,25
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	116,88	80,34	72,95	76,66
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	33,18	31,63	30,70	30,64
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	(47,50)	49,82	67,93	52,01
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	(4,79)	7,74	11,38	9,33
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	(169,26)	106,38	82,28	109,06
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	(127,90)	(3,18)	12,04	(4,71)
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	(12,90)	(0,49)	2,02	(0,85)
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	26,13	(27,00)	49,78	47,70
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)	(93,54)	(3,82)	6,13	(2,94)
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	(9,44)	(0,59)	1,03	(0,53)
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	(93,54)	(3,82)	6,13	(2,94)
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	(9,44)	(0,59)	1,03	(0,53)
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 / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización				
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity / Tangible Assets	2,40	9,26	12,13	12,39
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.
7. Patrimonio Neto / Activos	7,45	12,73	15,80	16,93
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
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	(123,72)	(4,01)	6,09	(2,92)
E. Ratios de Calidad de Activos				
1. Crecimiento del Total de Activos	5,87	27,87	10,45	11,64
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	2,54	23,81	4,11	15,85
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	10,26	8,25	12,46	11,46
4. Previsiones / Total de Financiaciones	10,99	9,17	11,47	11,35
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	107,15	102,42	92,09	99,05
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(8,48)	(1,59)	5,76	0,63
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	8,70	8,64	9,74	10,61
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	3,54	7,04	9,17	5,29
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	10,26	8,96	12,46	11,46
F. Ratios de Fondo				
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	(0,00)
3. Depósitos de clientes / Fondo 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 2011		31 dic 2010		30 jun 2010		30 jun 2009	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	158,0	20,17	47,5	8,74	70,9	18,82	56,1	22,31
2. Otros Intereses Cobrados	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	158,0	20,17	47,5	8,74	70,9	18,82	56,1	22,31
5. Intereses por depósitos	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	77,8	9,93	23,5	4,32	38,0	10,08	55,1	21,91
7. Total Intereses Pagados	77,8	9,93	23,5	4,32	38,0	10,08	55,1	21,91
8. Ingresos Netos por Intereses	80,2	10,24	24,0	4,42	32,9	8,73	1,0	0,40
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	4,6	0,59	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	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	246,0	31,40	92,7	17,06	154,3	40,95	155,3	61,75
14. Otros Ingresos Operacionales	55,4	7,07	40,4	7,43	61,6	16,35	-31,6	-12,56
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	306,0	39,06	134,4	24,73	218,1	57,88	124,2	49,38
16. Gastos de Personal	106,0	13,53	38,7	7,12	58,7	15,58	66,5	26,44
17. Otros Gastos Administrativos	178,2	22,74	74,0	13,62	126,3	33,52	106,3	42,27
18. Total Gastos de Administración	284,2	36,27	112,7	20,74	185,0	49,10	172,8	68,71
19. Resultado por participaciones - Operativos	0,0	0,00	0,0	0,00	1,8	0,48	-18,1	-7,20
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	102,0	13,02	45,7	8,41	67,8	17,99	-65,7	-26,12
21. Cargos por Incobrabilidad	59,0	7,53	17,4	3,20	35,6	9,45	75,5	30,02
22. Cargos por Otras Previsiones	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	43,0	5,49	28,3	5,21	32,2	8,55	-141,2	-56,14
24. Resultado por participaciones - No Operativos	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	32,4	4,14	13,8	2,54	23,3	6,18	9,7	3,86
26. Egresos No Recurrentes	0,0	0,00	n.a.	-	16,0	4,25	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	-3,0	-0,38	-2,1	-0,39	-1,9	-0,50	1,4	0,56
29. Resultado Antes de Impuestos	72,4	9,24	40,0	7,36	37,6	9,98	-130,1	-51,73
30. Impuesto a las Ganancias	7,2	0,92	0,0	0,00	10,5	2,79	-36,1	-14,35
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	65,2	8,32	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.	-	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	65,2	8,32	40,0	7,36	27,1	7,19	-94,0	-37,38
38. Memo: Asignación de Resultados a Participaciones de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto luego de Asignación a Participaciones de Terceros	65,2	8,32	40,0	7,36	27,1	7,19	-94,0	-37,38
40. Memo: Dividendos del Periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Tarshop S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	31 dic 2011		31 dic 2010		30 jun 2010		30 jun 2009	
	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como
	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos
Activos								
A. Préstamos								
1. Préstamos Hipotecarios	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	775,3	85,97	412,5	65,93	230,5	54,32	113,3	34,61
4. Préstamos Comerciales	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	74,3	8,24	52,5	8,39	38,0	8,96	61,5	18,78
7. Préstamos Netos de Previsiones	701,0	77,73	360,0	57,54	192,5	45,37	51,8	15,82
8. Préstamos Brutos	775,3	85,97	412,5	65,93	230,5	54,32	113,3	34,61
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	53,3	5,91	32,6	5,21	34,9	8,23	60,7	18,54
10. Memo: Préstamos a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables								
1. Depósitos en Bancos	0,0	0,00	0,4	0,06	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	0,0	0,00	0,1	0,02	0,0	0,00	0,0	0,00
4. Derivados	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores en cuentas de inversión	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	78,0	8,65	124,2	19,85	130,3	30,71	150,0	45,82
8. Total de Títulos Valores	78,0	8,65	124,3	19,87	130,3	30,71	150,0	45,82
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	4,5	0,50	58,7	9,38	54,0	12,73	49,7	15,18
13. Activos Rentables Totales	783,5	86,88	543,4	86,85	376,8	88,81	251,5	76,82
C. Activos No Rentables								
1. Disponibilidades	20,7	2,30	17,8	2,84	4,7	1,11	4,1	1,25
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	8,2	0,91	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	0,0	0,00
6. Otros Activos Intangibles	12,6	1,40	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
7. Créditos Impositivos Corrientes	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	30,6	3,39	31,5	5,03	15,5	3,65	41,9	12,80
9. Operaciones Discontinuas	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	46,2	5,12	30,9	4,94	24,1	5,68	22,9	6,99
11. Total de Activos	901,8	100,00	625,7	100,00	424,3	100,00	327,4	100,00

Tarshop S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	31 dic 2011		31 dic 2010		30 jun 2010		30 jun 2009	
	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	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.	-	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	156,1	17,31	100,4	16,05	46,7	11,01	39,7	12,13
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	253,2	28,08	291,0	46,51	157,9	37,21	97,1	29,66
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo c	409,3	45,39	391,4	62,55	204,6	48,22	136,8	41,78
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	203,8	22,60	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	7,1	0,79	42,6	6,81	57,3	13,50	46,8	14,29
12. Total de Fondos de Largo plazo	210,9	23,39	42,6	6,81	57,3	13,50	46,8	14,29
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	620,2	68,77	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	0,0	0,00
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	16,3	1,81	11,8	1,89	9,8	2,31	6,7	2,05
4. Pasivos Impositivos corrientes	20,6	2,28	11,8	1,89	25,2	5,94	35,1	10,72
5. Impuestos Diferidos	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	11,4	1,26	0,1	0,02	0,1	0,02	1,8	0,55
10. Total de Pasivos	668,5	74,13	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.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto								
1. Capital	233,3	25,87	168,0	26,85	127,3	30,00	100,2	30,60
2. Participación de Terceros	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	233,3	25,87	168,0	26,85	127,3	30,00	100,2	30,60
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	901,8	100,00	625,7	100,00	424,3	100,00	327,4	100,00
8. Memo: Fitch Core Capital	112,1	12,43	16,3	2,61	-18,5	-4,36	-91,7	-28,01
9. Memo: Fitch Eligible Capital	112,1	12,43	16,3	2,61	-26,4	-6,22	-131,0	-40,01

Tarshop S.A.

Ratios

	31 dic 2011	31 dic 2010	30 jun 2010	30 jun 2009
	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses				
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	28,95	30,85	46,34	50,50
2. Intereses Pagados por Depósitos / Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	24,37	21,83	25,15	26,47
4. Intereses Pagados / Pasivos Onerosos (Promedio)	14,97	14,79	19,62	29,20
5. Ingresos Netos Por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	12,37	11,03	11,67	0,47
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	3,27	3,03	-0,96	-35,16
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	12,37	11,03	11,67	0,47
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa				
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	79,23	84,85	86,89	99,20
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	73,59	71,15	73,71	138,02
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	37,68	43,65	49,85	54,84
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	50,31	60,88	60,43	-82,43
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	13,52	17,70	18,27	-20,85
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	57,84	38,07	52,51	-114,92
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	21,21	37,70	28,70	-177,16
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	5,70	10,96	8,68	-44,81
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	9,94	0,00	27,93	27,75
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)	32,16	53,29	24,15	-117,94
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	8,64	15,49	7,30	-29,83
3. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Patrimonio Neto (Promedio)	32,16	53,29	24,15	-117,94
4. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Total de Activos Promedio	8,64	15,49	7,30	-29,83
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	6,79	9,59	3,38	-11,49
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.
2. Fitch elegible capital / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity / Tangible Assets	22,14	22,97	27,35	20,42
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	25,87	26,85	30,00	30,60
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	28,02	47,23	21,29	-93,81
E. Ratios de Calidad de Activos				
1. Crecimiento del Total de Activos	44,13	47,47	29,60	7,91
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	87,95	78,96	103,44	6,19
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	6,87	7,90	15,14	53,57
4. Previsiones / Total de Financiaciones	9,58	12,73	16,49	54,28
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	139,40	161,04	108,88	101,32
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	-9,00	-11,85	-2,44	-0,80
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	10,84	11,21	23,27	67,96
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	-3,79	-1,35	33,86	88,12
9. Préstamos Irregulares + Créditos Diversos / Préstamos Brutos + Créditos Diversos	6,87	7,90	15,14	53,57
F. Ratios de Fondeo				
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	0,00	0,40	n.a.	n.a.
3. Depósitos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Anexo II

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el 31 de octubre de 2014, ha decidido **confirmar*** las siguientes calificaciones de Tarshop S.A.:

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

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

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

-Obligaciones Negociables Clase XIII por hasta un máximo de \$500 millones: AA-(arg), perspectiva Negativa,

-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 XVII por un valor nominal de \$15 millones (ampliable a \$150 millones): A1(arg),

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

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

La acción de calificación para las Obligaciones Negociables Clase XVII, XVIII y XIX está alineada a un cambio en las condiciones de emisión de las Obligaciones Negociables Clase XVII. Un detalle de las condiciones de emisión se encuentra en el Anexo III.

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.

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.

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.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

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

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables auditados al 31.12.2013, con opinión favorable por Price Waterhouse & Co. S.R.L. y Abelovich, Polano & Asociados S.R.L.

Adicionalmente se consideraron los estados contables auditados al 30.06.2014, 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 27 de junio de 2014, disponible en www.fixscr.com, 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.

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

Fuentes de información

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

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otros, la siguiente información de carácter privado:

- Suplemento de Precios de Obligaciones Negociables de Clase XVII, XVIII y XIX, provisto por el emisor el 29/10/2014 (el suplemento original había sido provisto con fecha 19/05/2014).

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Estados contables auditados (último 31.12.2013), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.06.2014), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Balance General Auditado, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplementos de Precios de Obligaciones Negociables, disponible en www.cnv.gob.ar.

Anexo III

Descripción de las emisiones

Obligaciones Negociables a ser emitidas en tres clases por un total en conjunto de \$ 45 millones (ampliable hasta la suma de \$ 200 millones).

Las Obligaciones Negociables constituirán obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas de la compañía, calificarán pari passu sin preferencia entre si y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento no garantizado y no subordinado, presente y futuro de la compañía.

La sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables no podrá superar el Monto Total Máximo. Sin perjuicio de ello, el Monto Total Máximo podrá ser reducido o ampliado hasta el Monto Total Autorizado (\$ 200 millones) y cada una de las clases podrá ser emitida por un monto nominal mayor o menor a los \$ 15 millones, sin superar el Monto Total Autorizado.

La Compañía podrá declarar desierto el proceso de adjudicación respecto de una o ambas clases, lo podrá implicar que no se emitirá obligación negociable alguno de la/s clase/s que se trate. En caso de declararse desierta la colocación de las obligaciones negociables Clase IX, Clase X o de la Clase XI, la/s clase/s cuyo monto no fuese declarado desierto podrá ser emitida (en conjunto, de aplicar) por el monto total máximo o, en su caso, por hasta el monto total autorizado.

Las Obligaciones Negociables Clase X serán emitidas por un monto nominal mayor o menor a \$15 millones con la posibilidad de ampliar el monto total hasta un máximo de \$200 millones. La fecha de vencimiento de las obligaciones se producirá a los 18 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación, y la amortización del capital se efectuará mediante un único pago al vencimiento. La Clase X devengará trimestralmente un interés a tasa variable (BADLAR Privada + margen de corte a licitar).

Las Obligaciones Negociables Clase X fueron emitidas por \$72.591.740 con vencimiento el 23 de noviembre de 2014. Las obligaciones devengarán una tasa de interés variable nominal anual que será igual a una tasa de referencia (Badlar privada) más 475 puntos básicos.

Las Obligaciones Negociables Clase XI serán emitidas por un monto nominal mayor o menor a \$15 millones con la posibilidad de ampliar el monto total hasta un máximo de \$200 millones. La fecha de vencimiento de las obligaciones se producirá a los 36 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación, y la amortización del capital se efectuará mediante un único pago al vencimiento. La Clase XI devengará trimestralmente un interés a tasa variable (BADLAR Privada + margen de corte a licitar).

Las Obligaciones Negociables Clase XI fueron emitidas por \$10.837.187 con vencimiento el 23 de mayo de 2016. Las obligaciones devengarán una tasa de interés variable nominal anual que será igual a una tasa de referencia (Badlar privada) más 580 puntos básicos.

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

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.

Las Obligaciones Negociables Clase XII fueron emitidas por \$83.588.235 con vencimiento el 9 de agosto de 2015. Las obligaciones devengarán una tasa de interés fija nominal anual del 15%.

Obligaciones Negociables Clase XIII por un valor nominal de hasta \$100 millones (ampliable hasta un máximo de \$500 millones).

Las Obligaciones Negociables Clase XIII 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\$S200 millones (o su equivalente en otras monedas).

El monto máximo que podrá tomar la emisión será de \$500 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 XIII 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.

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 devengarán 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.

Las Obligaciones Negociables Clase XIV fueron emitidas por \$30.245.000 con vencimiento el 21 de enero de 2015. Las obligaciones devengarán una tasa de interés fija nominal anual del 30%.

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.

Las Obligaciones Negociables Clase XV fueron emitidas por \$119.755.000 con vencimiento el 21 de octubre de 2015. Las obligaciones devengarán una tasa de interés variable nominal anual que será igual a una tasa de referencia (Badlar privada) más 490 puntos básicos.

Obligaciones Negociables Clase XVII 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 al menos igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento no garantizado y no subordinado, presente y futuro de la compañía.

La sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase XVII, XVIII y XIX 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 XVII tendrá un plazo de 9 meses y devengará un interés a una tasa variable (anteriormente a tasa fija a determinar en el proceso de licitación), que será el promedio aritmético simple (ajustado a cuatro decimales) de todas las tasas de corte predeterminadas de las Letras Internas del Banco Central de la República Argentina en pesos, de plazo más próximo a los 90 días, que no podrá ser inferior a 60 días ni superior a 120 días (la "Tasa Lebac"), multiplicado por un factor de corte a licitar. En caso de que no haya publicaciones de la Tasa Lebac durante el período que se inicia el séptimo Día Hábil Bursátil anterior al inicio de cada Período de Devengamiento de Intereses y finaliza el séptimo Día Hábil Bursátil anterior a la Fecha de Pago de Intereses correspondiente, incluyendo el primero pero excluyendo el último, se tomará la tasa de interés para depósitos a plazo fijo de más de \$1 millón por períodos de entre 30 y 35 días de plazo de bancos privados de Argentina publicada por el

BCRA (la "Tasa Badlar Privada") más 300 puntos básicos. 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 XVIII 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 al menos igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento no garantizado y no subordinado, presente y futuro de la compañía.

La sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase XVII, XVIII y XIX 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 XVIII 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 XIX 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 al menos igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento no garantizado y no subordinado, presente y futuro de la compañía.

La sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase XVII, XVIII y XIX 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 XIX 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.

Anexo IV

Glosario:

PN: Patrimonio neto.

ROA: Retorno sobre Activo.

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

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

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

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

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

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 afirmo 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.