

### Tarshop S.A.

#### Informe de actualización

#### Calificaciones

##### Nacional

|                |          |
|----------------|----------|
| ON Clase XIX   | AA-(arg) |
| ON Clase XXI   | AA-(arg) |
| ON Clase XXII  | AA-(arg) |
| ON Clase XXIII | AA-(arg) |
| On Clase XXVI  | AA-(arg) |
| On Clase XXVII | AA-(arg) |
| ON Clase I     | AA-(arg) |
| ON Clase II    | AA-(arg) |
| ON Clase III   | AA-(arg) |

##### Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Negativa

#### Resumen Financiero

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

Tipo de acmbio de referencia del BCRA, 6/2015=14,92 y 6/2015=9,0865

#### Crterios relacionados

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

#### Analistas

##### Analista Principal

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

##### Analista Secundaria

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

##### Responsable del Sector

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

#### Perfil

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

#### Factores relevantes de la calificación

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

**Alta dependencia del Grupo para la viabilidad del negocio:** Dado el magro desempeño de la entidad y la persistente erosión de su patrimonio, TS registra una alta dependencia del Grupo Económico al que pertenece para fondear sus necesidades de capital. A jun'16, más del 45% de la deuda financiera provenía de entidades vinculadas, que se suma a la reciente aprobación de aportes irrevocables de capital por \$250 millones (24/06/2016). FIX contempla el soporte del accionista en la actual calificación de la entidad, no obstante, un cambio en la visión estratégica de los accionistas respecto de la compañía llevaría a revisar la calificación.

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

**Deficit operativo persistente:** A jun'16 TS registró pérdidas equivalentes al 43% del patrimonio de dic'15. La rentabilidad de TS se vio fuertemente impactada por el incremento del costo de fondeo debido a la suba de tasas de interés que afectó negativamente el *spread*, y el incremento de cargos por incobrabilidad por el aumento en la morosidad. Se prevé que el margen de intermediación mejore a medida que se actualice la tasa máxima de interés para las tarjetas de créditos y la eliminación en los topes de tasa de interés (Com. A 5853 del BCRA) que beneficia su operatoria de préstamos. Asimismo, la liberación para el cobro de comisiones por servicios a partir de sep'16 (asimismo, registrará un incremento del 20% a partir de jun'16), mejorará su flujo de ingresos.

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

#### Sensibilidad de la calificación

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

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

## Anexo I

### Tarshop S.A. Estado de Resultados

|   | 30 jun 2016        |               | 31 dic 2015       |               | 30 jun 2015       |               | 31 dic 2014        |                | 31 dic 2013      |               |
|---|--------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|--------------------|----------------|------------------|---------------|
|   | 6 meses            | Como % de     | Anual             | Como % de     | 6 meses           | Como % de     | Anual              | Como % de      | Anual            | Como % de     |
|   | ARS miles          | Activos       | ARS miles         | Activos       | ARS miles         | Activos       | ARS miles          | Activos        | ARS miles        | Activos       |
|   | Original           | Rentables     | Original          | Rentables     | Original          | Rentables     | Original           | Rentables      | Original         | Rentables     |
| 1. Intereses por Financiaciones   | 583.629,6          | 30,17         | 535.801,2         | 18,11         | 145.823,4         | 20,67         | 376.092,3          | 31,32          | 336.252,9        | 26,02         |
| 2. Otros Intereses Cobrados   | 31.017,2           | 1,60          | 79.989,2          | 2,70          | 44.784,8          | 6,35          | 70.518,2           | 5,87           | 46.074,0         | 3,57          |
| 3. Ingresos por Dividendos  | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| <b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>   | <b>614.646,8</b>   | <b>31,78</b>  | <b>615.790,4</b>  | <b>20,81</b>  | <b>190.608,2</b>  | <b>27,02</b>  | <b>446.610,5</b>   | <b>37,19</b>   | <b>382.326,8</b> | <b>29,59</b>  |
| 5. Intereses por depósitos  | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| 6. Otros Intereses Pagados  | 488.878,9          | 25,27         | 365.923,0         | 12,37         | 122.174,6         | 17,32         | 279.529,1          | 23,28          | 159.856,5        | 12,37         |
| <b>7. Total Intereses Pagados</b>   | <b>488.878,9</b>   | <b>25,27</b>  | <b>365.923,0</b>  | <b>12,37</b>  | <b>122.174,6</b>  | <b>17,32</b>  | <b>279.529,1</b>   | <b>23,28</b>   | <b>159.856,5</b> | <b>12,37</b>  |
| <b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>  | <b>125.767,9</b>   | <b>6,50</b>   | <b>249.867,5</b>  | <b>8,44</b>   | <b>68.433,6</b>   | <b>9,70</b>   | <b>167.081,4</b>   | <b>13,91</b>   | <b>222.470,3</b> | <b>17,22</b>  |
| 9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados                     | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| 10. Resultado Neto por Títulos Valores  | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| 11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados      | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| 12. Resultado Neto por Seguros  | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| 13. Ingresos Netos por Servicios  | 307.535,2          | 15,90         | 602.935,6         | 20,38         | 297.657,6         | 42,20         | 314.576,5          | 26,19          | 272.975,8        | 21,12         |
| 14. Otros Ingresos Operacionales  | 5.440,9            | 0,28          | 4.654,1           | 0,16          | 3.242,1           | 0,46          | 4.817,3            | 0,40           | 9.469,5          | 0,73          |
| <b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>                                    | <b>312.976,1</b>   | <b>16,18</b>  | <b>607.589,7</b>  | <b>20,53</b>  | <b>300.899,7</b>  | <b>42,66</b>  | <b>319.393,8</b>   | <b>26,59</b>   | <b>282.445,4</b> | <b>21,86</b>  |
| 16. Gastos de Personal  | 169.685,7          | 8,77          | 368.849,4         | 12,47         | 165.699,9         | 23,49         | 278.744,6          | 23,21          | 194.918,9        | 15,08         |
| 17. Otros Gastos Administrativos  | 275.283,6          | 14,23         | 410.555,3         | 13,87         | 181.619,4         | 25,75         | 274.537,6          | 22,86          | 210.725,2        | 16,31         |
| <b>18. Total Gastos de Administración</b>   | <b>444.969,4</b>   | <b>23,00</b>  | <b>779.404,7</b>  | <b>26,34</b>  | <b>347.319,3</b>  | <b>49,24</b>  | <b>553.282,2</b>   | <b>46,07</b>   | <b>405.644,1</b> | <b>31,39</b>  |
| 19. Resultado por participaciones - Operativos                                      | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| <b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>                   | <b>(6.225,4)</b>   | <b>(0,32)</b> | <b>78.052,5</b>   | <b>2,64</b>   | <b>22.014,1</b>   | <b>3,12</b>   | <b>(66.807,0)</b>  | <b>(5,56)</b>  | <b>99.271,6</b>  | <b>7,68</b>   |
| 21. Cargos por Incobrabilidad   | 173.983,9          | 8,99          | 137.850,1         | 4,66          | 42.782,0          | 6,07          | 89.572,6           | 7,46           | 105.605,8        | 8,17          |
| 22. Cargos por Otras Previsiones  | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| <b>23. Resultado Operativo</b>  | <b>(180.209,3)</b> | <b>(9,32)</b> | <b>(59.797,6)</b> | <b>(2,02)</b> | <b>(20.767,9)</b> | <b>(2,94)</b> | <b>(156.379,6)</b> | <b>(13,02)</b> | <b>(6.334,3)</b> | <b>(0,49)</b> |
| 24. Resultado por participaciones - No Operativos                                   | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| 25. Ingresos No Recurrentes   | 12.419,5           | 0,64          | 6.606,0           | 0,22          | 1.635,6           | 0,23          | 4.234,6            | 0,35           | 1.968,5          | 0,15          |
| 26. Egresos No Recurrentes  | 292,5              | 0,02          | 1.578,3           | 0,05          | 1.030,8           | 0,15          | 2.319,7            | 0,19           | 1.632,0          | 0,13          |
| 27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia                                  | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| 28. Otro Resultado No Recurrente Neto   | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| <b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>   | <b>(168.082,3)</b> | <b>(8,69)</b> | <b>(54.769,8)</b> | <b>(1,85)</b> | <b>(20.163,2)</b> | <b>(2,86)</b> | <b>(154.464,7)</b> | <b>(12,86)</b> | <b>(5.997,7)</b> | <b>(0,46)</b> |
| 30. Impuesto a las Ganancias  | -72.124,4          | -3,73         | 15.583,4          | 0,53          | -12.670,3         | -1,80         | -43.401,7          | -3,61          | 1.619,1          | 0,13          |
| 31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas                                  | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| <b>32. Resultado Neto</b>   | <b>(95.957,9)</b>  | <b>(4,96)</b> | <b>(70.353,2)</b> | <b>(2,38)</b> | <b>(7.492,8)</b>  | <b>(1,06)</b> | <b>(111.063,0)</b> | <b>(9,25)</b>  | <b>(7.616,8)</b> | <b>(0,59)</b> |
| 33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| 34. Revaluación del Activo Fijo   | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| 35. Resultados por Diferencias de Cotización  | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| 36. Otros Ajustes de Resultados   | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| <b>37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR</b>                                      | <b>(95.957,9)</b>  | <b>(4,96)</b> | <b>(70.353,2)</b> | <b>(2,38)</b> | <b>(7.492,8)</b>  | <b>(1,06)</b> | <b>(111.063,0)</b> | <b>(9,25)</b>  | <b>(7.616,8)</b> | <b>(0,59)</b> |
| 38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios                        | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| 39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios  | -95.957,9          | -4,96         | -70.353,2         | -2,38         | -7.492,8          | -1,06         | -111.063,0         | -9,25          | -7.616,8         | -0,59         |
| 40. Memo: Dividendos relacionados al periodo  | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |
| 41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Periodo                             | n.a.               | -             | n.a.              | -             | n.a.              | -             | n.a.               | -              | n.a.             | -             |

## Tarshop S.A.

### Estado de Situación Patrimonial

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

## Tarshop S.A.

### Ratios

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

## Anexo II Dictamen

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La calificación de Tarshop S.A. se fundamenta en la disposición y capacidad que tendría su accionista mayoritario para brindar soporte a la entidad en caso de que esta lo requiera. El Banco Hipotecario S.A. -calificada en AA(arg) con perspectiva estable- es el accionista mayoritario con el 80% de la participación accionaria, e IRSA Propiedades Comerciales SA (continuadora por cambio de denominación de Alto Palermo S.A. (APSA) -con calificación nacional de AA+(arg) con perspectiva estable- mantiene el 20% restante, 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.

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 sus siglas en inglés).

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

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

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 26 de julio de 2016, disponible en [www.fixscr.com](http://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.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Estados contables auditados (último 31.12.2015), disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.06.2016), disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Balance General Auditado, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Suplementos de Precios de Obligaciones Negociables, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

## Anexo III

### Descripción de las emisiones

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

Las Obligaciones Negociables constituyen 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 podía superar el monto total máximo (\$45 millones). Sin perjuicio de ello, el monto total máximo podía ser reducido o ampliado hasta el monto total autorizado, el cual ascendía a \$150 millones y este no podía excederse en ningún momento. Cada una de las clases de las Obligaciones Negociables podía ser emitida por un monto nominal mayor o menor a \$15 millones, sin superar el monto total autorizado.

La Clase XIX con vencimiento a 36 meses, devenga un interés a una tasa variable que es la suma de una tasa de referencia (BADLAR privada) y un margen de corte licitado en la colocación. Los intereses se devengan 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 XIX fueron emitidas por \$6.315.789 con vencimiento el 26 de noviembre de 2017. Las obligaciones devengarán una tasa de interés variable nominal anual que será igual a una tasa de referencia (Badlar privada) más 525 puntos básicos.

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

Las Obligaciones Negociables constituyen 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 XX y XXI no podía superar el monto total máximo (\$40 millones). Sin perjuicio de ello, el monto total máximo podía ser reducido o ampliado hasta el monto total autorizado, el cual ascendía a \$300 millones y este no podía excederse en ningún momento. Cada una de las clases de las Obligaciones Negociables podía ser emitida por un monto nominal mayor o menor a \$20, sin superar el monto total autorizado.

La Clase XXI con vencimiento a los 18 meses, devengan un interés a una tasa mixta conforme se describe a continuación: (i) desde la fecha de emisión y liquidación hasta el vencimiento del doceavo mes (inclusive) devengan intereses a una tasa fija licitada en la colocación y (ii) desde el inicio del décimo tercer mes hasta la fecha de vencimiento devengan intereses a una tasa variable determinada por la suma de la tasa de referencia (Badlar Privada) más 500 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.

Las Obligaciones Negociables Clase XXI fueron emitidas por \$80.500.000 con vencimiento el 24 de octubre de 2016. El tramo a tasa fija de las obligaciones devengará una tasa de interés fija nominal anual del 28.50% y el tramo variable a un tasa de interés variable nominal anual que será igual a una tasa de referencia (Badlar privada) más 500 puntos básicos.

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

Las Obligaciones Negociables constituyen 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.

El monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase XXII es por hasta un valor nominal de \$20 millones, ampliable a \$300 millones.

La Clase XXII es a un plazo de 18 meses y devenga un interés a una tasa mixta conforme se describe a continuación: (i) desde la fecha de emisión y liquidación hasta el vencimiento del sexto mes (inclusive) devengan intereses a una tasa fija licitada previo a la fecha de emisión y liquidación y (ii) desde el inicio del séptimo mes hasta la fecha de vencimiento devenga intereses a una tasa variables determinada por la suma de la tasa de referencia (Badlar Privada) más 500 puntos básicos.

El capital se amortiza 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 XXII fueron emitidas el 30/07/2015 por \$126.666.666 con vencimiento el 30 de enero de 2017. El tramo a tasa fija de las obligaciones devengan una tasa de interés fija nominal anual del 29% y el tramo variable a un tasa de interés variable nominal anual igual a la tasa Badlar privada más 500 puntos básicos.

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

Las Obligaciones Negociables constituyen 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 XXIII y XXIV no puede superar el monto total (\$40 millones). Sin perjuicio de ello, el monto total podía ser reducido o ampliado hasta el monto total máximo autorizado, el cual ascendía a \$300 millones y este no podía excederse en ningún momento. Cada una de las clases de las Obligaciones Negociables podía ser emitida por un monto nominal mayor o menor a \$20, sin superar el monto total autorizado.

La Clase XXIII tiene vencimiento a los 18 meses desde la fecha de emisión, y devenga un interés a una tasa de interés variable, dado por la suma de la tasa de referencia de la Clase XXIII (Badlar Privada), más un margen de corte determinado en el período de licitación y antes de la fecha de emisión y liquidación (antes a una tasa mixta, fija del 28.5% hasta el vencimiento del tercer mes inclusive y variable –Badlar Privada más un margen de corte desde el inicio del cuarto mes hasta el vencimiento).

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 XXIII fueron emitidas el 16/11/2015 por \$160.000.000 con vencimiento el 16 de mayo de 2017. Las obligaciones devengarán una tasa de interés variable nominal anual que será igual a una tasa de referencia (Badlar privada) más 600 puntos básicos.

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

Las Obligaciones Negociables constituyen 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.

El monto de emisión de las Obligaciones Negociables podía alcanzar hasta el monto total máximo de \$300 millones.

La Clase XXVI tiene vencimiento a los 18 meses desde la fecha de emisión, y devenga un interés nominal anual a una tasa de interés variable, que es la suma de la tasa de referencia de la Clase XXVI (Badlar Privada), más un margen de corte determinado al finalizar el período de licitación y antes de la fecha de emisión y liquidación.

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 XXVI fueron emitidas el 26/01/2016 por \$156.971.808 con vencimiento el 26 de julio de 2017. Las obligaciones devengarán una tasa de interés variable nominal anual que será igual a una tasa de referencia (Badlar privada) más 650 puntos básicos.

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

Las Obligaciones Negociables constituyen 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.

El monto de emisión de las Obligaciones Negociables podía alcanzar hasta un monto total máximo de \$300 millones.

La Clase XXVII tiene vencimiento a los 18 meses desde la fecha de emisión, y devenga un interés nominal anual a una tasa variable, compuesta por la suma de la tasa de referencia de la Clase XXVII (Badlar Privada), más un margen de corte licitado al finalizar el período de licitación, estableciéndose que para los dos primeros períodos de devengamiento de intereses, la tasa de interés no puede ser inferior a una tasa del 37% nominal anual.

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 XXVII fueron emitidas el 04/05/2016 por \$147.288.000 con vencimiento el 4 de noviembre de 2017. Las obligaciones devengarán una tasa de interés

variable nominal anual que será igual a una tasa de referencia (Badlar privada) más 600 puntos básicos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Las Obligaciones Negociables Clase II tendrán un vencimiento a los 24 meses desde la fecha de emisión, y devengarán un interés a una tasa de interés fija que será determinada luego de finalizado el período de licitación pública y antes de la fecha de emisión y liquidación e informado mediante el aviso de resultados.

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

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

## **Anexo IV**

### **Glosario**

PN: Patrimonio neto.

ROA: Retorno sobre Activo.

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

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

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros 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 fáctica 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 fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona 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 como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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 200.000 (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 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación 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 cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. 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.