

Tarshop S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional	
ON Clase I	A+(arg)
ON Clase II	A+(arg)
ON Clase III por \$ 40 millones (ampliables a \$100 millones)	A+(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

Millones de pesos	30/06/11	31/12/10
Activos	759,8	625,7
Patrimonio Neto	204,6	168,0
Resultado Neto	36,6	40,0
ROA (%)	10,9	15,5
ROE (%)	39,4	53,3
PN/Activos (%)	26,9	26,9

Factores relevantes de la calificación

Soporte de sus accionistas: La calificación de Tarshop S.A. (TS) se fundamenta en la disposición y capacidad que tendrían su accionista mayoritario para brindar soporte a la entidad en caso de que esta lo requiera. El Banco Hipotecario S.A. (BH, calificada por Fitch en AA-(arg)) es el accionista mayoritario con el 80% de la participación accionaria, y Alto Palermo S.A. (APSA, con calificación nacional de AA+(arg)) mantiene el 20% restante, ambas entidades forman parte de un mismo grupo económico. Se considera positivamente el vínculo estratégico y la complementariedad de negocios entre TS y BH.

Adecuado desempeño: TS registra buenos indicadores de rentabilidad (ROAA: 10.9% y ROAE: 39.4%, a jun'11) que se sustentan en el flujo recurrente de los ingresos netos por servicios, los crecientes ingresos neto por intereses (por el menor costo del fondeo y el crecimiento de las financiaciones), el adecuado control sobre la evolución de los costos, la buena gestión en el recupero de créditos y el menor riesgo crediticio como consecuencia de la madurez de la cartera bajo políticas de originación más conservadoras. Fitch estima que en el corto plazo TS continuará consolidando el actual esquema de rentabilidad, mientras que en el largo plazo, los factores de riesgo provendrían del impacto que podría tener sobre la calidad de los activos un deterioro del contexto económico.

Ajustada capitalización: De acuerdo al criterio de Fitch, la capitalización de Tarshop se observa ajustada, el Fitch Core Capital representa el 10% del activo total en balance. No obstante, la tendencia de los indicadores de solvencia es favorable y se estima que continuará mejorando en el corto y mediano plazo dada la alta generación interna de capital de la entidad.

Creciente calidad de activos: La calidad de los activos en balance de TS se consideran adecuados y acorde al modelo de negocio que explota. La irregularidad de la cartera en balance se mantiene niveles inferiores al promedio de los últimos cuatro ejercicios (8.75% a jun'11 vs 37.9%). Del mismo modo, la morosidad de la totalidad de la cartera administrada por TS (en balance y fideicomitida) permanece en sus mínimos históricos (6.2%), acorde a entidades con similar esquema de negocios.

Buena diversificación de fondeo: TS, acorde a los objetivos planteados, ha logrado obtener una adecuada mixtura de su fondeo. El pasivo de la entidad se compone en un 34.5% de cuentas a pagar (deudas con comercios, cheques diferidos y proveedores), un 22.5% de préstamos bancarios, un 29.1% emisión de valores de deuda y un 8.9% deudas con sociedades relacionadas, además de disponer la posibilidad de financiarse a través de la cesión de cartera a fideicomisos financieros.

Acotado riesgo de mercado: Los principales factores están dados por el descalce de moneda y tasa. En el primer caso el riesgo está cubierto por un contrato de cobertura con su principal accionista (BH), y en el segundo caso, el riesgo está mitigado por el amplio spread de tasas, la alta rotación de la cartera y el adecuado calce entre activos y pasivos.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Soporte: Un cambio en la calificación de su principal accionista (BH) podría generar presiones en igual sentido sobre las calificaciones de TS.

Analistas

Darío Logiodice
5411 – 5235 - 8136
dario.logiodice@fitchratings.com

Santiago Gallo
5411 – 5235 - 8100
santiago.gallo@fitchratings.com

Perfil

TS es una entidad de servicios financieros cuyo capital accionario es un 80% propiedad de Banco Hipotecario S.A. –BH está calificada por Fitch en AA-(arg) en la escala nacional- y el 20% restante es de Alto Palermo S.A. (APSA) –con calificación nacional de AA+(arg).

TS es una empresa que se dedica a la emisión, procesamiento y administración de la tarjeta de crédito Tarjeta Shopping, su principal producto, que complementa con la oferta de productos adicionales como adelantos de dinero en efectivo y financiación a comercios. TS cuenta con una dotación de 893 personas y con una red de 28 sucursales distribuidas en los centros comerciales de APSA, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en el GBA y en el interior del país.

La estrategia de TS se basa en generar opciones de financiamiento de consumo para los sectores socioeconómico medios y bajos con baja bancarización. En los últimos tres años, la estrategia de la entidad se focalizó en mejorar la gestión de riesgos (especialmente de crédito) y el desempeño del área de cobranza, y en lograr una mayor diversificación de su fondeo. Los cambios introducidos y la consistencia para cumplir con los objetivos planificados han sido altamente positivos para el modelo de negocio de la entidad y, le han permitido a esta última lograr un balance más rentable y una mejor proyección en el mediano y largo plazo.

TS se ubica dentro del rango de las cinco entidades líderes del mercado de tarjetas de créditos no bancarias. A junio de 2011, TS contaba con 363 mil clientes activos, con una deuda promedio de \$2.194 por cuenta.

En 2010 (21/05/2010), TS vendió a APSA la totalidad de su participación accionaria en Metroshop S.A. Posteriormente (13/01/2011), TS llegó a un acuerdo con Metroshop para adquirir las cuentas, las sucursales (cinco en total, tres en la C.A.B.A. y las dos restantes en las provincias de Corrientes y Chaco) y la cartera de tarjetas de crédito al 31 de diciembre de 2010 con mora menor o igual a 60 días (cartera que ya administraba TS). Esto le permitió aumentar su cartera de activos y clientes y mejorar su cobertura y diversificación geográfica.

Gobierno corporativo. El directorio es la máxima autoridad para la toma de decisiones de la compañía. Está compuesto por seis integrantes: cinco titulares y un suplente, y existe a su vez una comisión fiscalizadora de los actos administrativos y de la evolución de los negocios. Las operaciones de la compañía se implementan por medio de siete gerencias que reportan al Gerente General. Fitch evalúa positivamente las capacidades de la administración de TS y la complementariedad tanto administrativa como comercial con su accionista mayoritario (BH).

Fitch considera que los cambios de Management y de gestión introducidos desde fines de '08 han redundado en un fortalecimiento del gobierno corporativo de la compañía, una reducción de su apetito por el riesgo y un mayor control de la gestión integral de riesgos a los que se encuentra sujeta la entidad.

Estados de cuentas. Los estados de cuenta fueron confeccionados conforme a las normas contables emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, aprobados con ciertas modificaciones por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires y de acuerdo con las resoluciones emitidas por la Comisión Nacional de Valores.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables intermedios al 30.06.2011, con revisión limitada por Price Waterhouse & Co. S.R.L. y Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. Además se tuvo en consideración los estados contables auditados al

Crterios relacionados

Global Financial Institutions Rating
Criteria, 16 Ago. 2011

Finance and Leasing Companies
Criteria, 13 Dic. 2010.

Manual de Calificación registrado
ante la Comisión Nacional de Valores

31.12.10, a cargo de Price Waterhouse & Co. S.R.L. y Abelovich, Polano & Asociados S.R.L., que manifiestan que aquellos reflejan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial, el resultado de las operaciones, la variación patrimonial de la entidad y el flujo de efectivo en el ejercicio irregular de seis meses, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Cabe mencionar que, la Asamblea General Extraordinaria de Accionista celebrada el 11 de noviembre de 2010 aprobó el cambio de cierre de ejercicio social del 30 de junio al 31 de diciembre de cada año.

Desempeño

TS registra buenos indicadores de rentabilidad (ROAA: 10.9% y ROAE: 39.4%, a jun'11) que se sustentan en el flujo recurrente de los ingresos netos por servicios, los crecientes ingresos neto por intereses (por el menor costo del fondeo y el crecimiento de las financiaciones), el flujo de ingresos por cesión de cartera, el adecuado control sobre la evolución de los costos de la operatoria, la buena gestión en el recupero de créditos y el menor riesgo de crédito como consecuencia de la madurez de la cartera bajo políticas de originación más conservadoras.

Fitch estima que en el corto plazo TS continuará consolidando el actual esquema de rentabilidad, mientras que en el largo plazo, los factores de riesgo provendrían del impacto que podría tener un fuerte deterioro del contexto económico sobre la regularidad en la cobranza a los sectores socioeconómicos que financia TS, con su consiguiente efecto sobre la irregularidad de la cartera. No obstante, Fitch evalúa que TS estaría en mejores condiciones de afrontar dicho escenario, teniendo en cuenta su menor apetito por el riesgo y las mejoras alcanzadas en la gestión de riesgos.

Ingresos operativos. TS registra una buena diversificación en sus fuentes de ingresos. El ingreso neto por servicios es la principal fuente de ingresos (62.6% del total de ingresos) y representa una cobertura del 89% de los gastos. El restante 37.4% de los ingresos proviene de los resultados por cesión de cartera (12.3%, incluidos en la cuenta otros ingresos operacionales del estado de resultado), y por el margen por intereses (24.4%). Estos últimos registran un flujo creciente por efecto del crecimiento del volumen de operaciones y el menor costo de su estructura de fondeo (aclaración: en la línea intereses pagados del anexo se incluyen las comisiones pagadas a medios de pago).

Cabe mencionar el adecuado flujo de ingresos generados a través de la gestión en el recupero de créditos morosos, que a jun'11 (\$11,6 mill. contabilizados como ingresos no recurrentes) representaron el 3.5% de los activos rentables, lo cual da cuenta de la adecuada gestión de cobranzas.

Gastos no financieros. TS mantiene un adecuado control sobre la evolución de su estructura de costos que, sumado al creciente volumen de negocios, le ha permitido mejorar paulatinamente sus indicadores de eficiencia a lo largo de los últimos tres ejercicios. A jun'11, TS registro indicadores de eficiencia (Gastos/Ingresos: 70.4%) ligeramente inferiores a los observados al cierre de dic'10 (71.2%), dentro de un contexto de absorción de cinco sucursales adicionales, como consecuencia del acuerdo logrado con Metroshop. Hacia adelante, se mantiene el desafío de mantener un adecuado control sobre la eficiencia operativa de la entidad, teniendo en cuenta que la existencia de un entorno de suba generalizada en el nivel de precios podría ejercer presión sobre los resultados.

Cargos por incobrabilidad. TS utiliza como metodología de clasificación de deudores y pautas de provisionamiento más estrictas que las establecidas por el BCRA, esto implica que

a igual comportamiento de deudores de una cartera de financiaciones determinada, la entidad registre una mayor imputación de cargos por provisiones sobre su resultado en comparación a entidades que se provisionan siguiendo las pautas del Banco Central. A jun'11, los cargos por incobrabilidad (anualizados) aún representaron una proporción elevada de los préstamos brutos promedio (11.1%), en parte debido a su política de provisiones y, al segmento de mercado al cual dirige su operatoria comercial. Debido al riesgo de selección existente en este modelo de negocios, continuará siendo un relevante factor de riesgo a seguir monitoreando.

Riesgos

Riesgo de crédito. A jun'11, conserva en balance financiaciones al consumo netas de provisiones por \$473,9 mill. que se componen aproximadamente de un 55% de TC (4 meses de vida promedio), un 23% de adelantos de dinero en efectivo y un 22% de financiación directa en comercios (vida promedio de estos dos últimos aprox. 8 meses). Al igual que el resto de las entidades financieras, el total de financiaciones (en balance y cedidas a fideicomisos) registra una alta tasa de crecimiento (+35.9% respecto a jun'10), producto de la creciente dinámica que registran las actividades de consumo en la economía local y a los ajustes nominales producto de la alta tasa de inflación, además del crecimiento en su cartera de clientes activos.

La irregularidad de la cartera en balance (atomizada y con madurez promedio de cinco meses aproximadamente) se mantiene en un nivel inferior al promedio de los últimos cuatro ejercicios (37.9% vs 8.75% a jun'11). Del mismo modo, la morosidad de la totalidad de la cartera administrada por TS (en balance y fideicomitada) permanece en sus mínimos históricos (6.2%), acordes al mercado objetivo que explota TS. Fitch estima que en el mediano plazo, TS continuará registrando índices de irregularidad similares a los observados para entidades con modelo de negocio comparable, considerando que existe un margen para descensos de la mora actual en el corto plazo, aunque dichas mejoras serían marginales.

La cobertura con provisiones es holgada y cubre en exceso la cartera con mora superior a 90 días (139.8%), y de esta manera resguarda el patrimonio de las posibles pérdidas por incobrabilidad.

Riesgo de mercado. Entre las inversiones se registran \$82,2 mill. correspondiente a la sobreintegración de cartera en fideicomisos financieros propios netos de provisiones por desvalorización, y \$48,4 mill. en fondos comunes de inversión.

La sobreintegración de cartera en fideicomisos propios representa un 40% del PN; si bien es aún elevada muestra una tendencia descendente y se espera continúe en el corto plazo, como consecuencia de la política de la entidad orientas a diversificar su estructura de fondeo, reduciendo la emisión de fideicomisos financieros. Asimismo, el riesgo de pérdida sobre la cartera sobreintegrada en fideicomisos debido a que TS, por un lado, realiza la valuación de las mismas a fair-value efectuando una previsión por desvalorización sobre el valor patrimonial proporcional (este último, tiene en cuenta la irregularidad de cartera fideicomitada y fondos operativos del fideicomiso) con lo cual el valor contable es aproximadamente un 90% del valor nominal y, por otro lado, la gestión de cobranzas se efectúa sin distinguir entre cartera fideicomitada y no fideicomitada por lo que el "riesgo moral" del caso es bajo.

TS enfrenta un alto riesgo de tasa de interés derivado de su fondeo en su mayor parte a tasa variable y financiaciones a tasa fija. Este riesgo se encuentra acotado por algunos factores: i) la transferencia del aumento en el costo de fondeo a la tasa activa, aunque existe un retardo entre ambas tanto para la suba como para la baja, ii) el amplio spread de tasas, iii) la alta

rotación de la cartera y iv) el razonable calce entre activos y pasivos (duración promedio de los activos 5.4 meses vs 7.1 meses de los pasivos).

Finalmente, TS posee un importante descalce de moneda (\$36,4 millones, 17.8% del PN) como consecuencia de la emisión de deuda nominada en dólares. Sin embargo, el riesgo ante la volatilidad del tipo de cambio está cubierto por una operación de compensación a término sobre dólares estadounidenses (derivado) con el Banco Hipotecario S.A. (principal accionista de TS).

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

Fuentes de fondos y capital

Fondeo y liquidez. TS, acorde a los objetivos planteados, ha logrado obtener una adecuada mixtura de su fondeo. A jun'11 el pasivo de la entidad se compone en un 34.5% de cuentas a pagar (deudas con comercios, cheques diferidos y proveedores); un 22.5% de préstamos bancarios con bajo riesgo de refinanciación de las líneas (puente y tradicionales) y un adecuado margen de capacidad no utilizada (aproximadamente el 40% del total de las líneas aún están disponibles); un 29.1% emisión de valores de deuda; y un 8.9% deudas con sociedades relacionadas.

El riesgo de liquidez está acotado basado en un adecuado flujo de caja y en la existencia de capacidad remanente de líneas bancarias disponibles, además de disponer de un mayor volumen de activos en balance pasibles de ser securitizados. Por su parte, los activos corrientes representan 1.28 veces los pasivos corrientes.

Capital. De acuerdo al criterio de Fitch, la capitalización de Tarshop se observa ajustada, el Fitch Core Capital representa el 10% del activo total en balance, por debajo de la media de entidades comparables (17.6%). Cabe mencionar que la medición del Fitch Core Capital supone la total de deducción sobre el capital de los créditos impositivos diferidos, los activos intangibles y la cartera sobreintegrada en fideicomisos, que impacta fuertemente en la medición dada la alta proporción que representan estos títulos en relación al patrimonio de TS. Esto último, supone un escenario de incobrabilidad total de la cartera subordinada, situación que se evalúa poco probable en el corto plazo. No obstante, la tendencia de la capitalización de TS es favorable y se estima que continuará mejorando en el corto y mediano plazo dada la alta generación interna de capital que registra la entidad.

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.

DICTAMEN

El Consejo de Calificación, reunido el 31 de agosto de 2011, ha decidido asignar la **Categoría A+(arg)** a las Obligaciones Negociables Clase III por un valor nominal de \$40 millones, que podrá ser ampliado a \$100 millones, a ser emitidas por Tarshop S.A.

Al mismo tiempo, se afirmaron en la Categoría A+(arg) las siguientes calificaciones de Tarshop S.A.:

- Obligaciones Negociables Clase I
- Obligaciones Negociables Clase II

La perspectiva de todas las calificaciones es estable.

Asimismo, se retira la calificación de los Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase III y Clase IV, que fueron cancelados a su vencimiento.

Categoría A+(arg): Indica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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.

La calificación de Tarshop S.A. (TS) se fundamenta en el soporte que le brinda su accionista mayoritario, Banco Hipotecario S.A. (BH: AA-(arg)). Se consideró positivamente el vínculo estratégico y la complementariedad de negocios entre TS y BH.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables intermedios al 30.06.2011, con revisión limitada por Price Waterhouse & Co. S.R.L. y Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. Además se tuvo en consideración los estados contables auditados al 31.12.10, a cargo de Price Waterhouse & Co. S.R.L. y Abelovich, Polano & Asociados S.R.L., que manifiestan que aquellos reflejan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial, el resultado de las operaciones, la variación patrimonial de la entidad y el flujo de efectivo en el ejercicio irregular de seis meses, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

El presente análisis es complementario al análisis integral realizado el 18/04/2011. El ítem Administración de riesgos no ha sufrido modificaciones.

Descripción de la calificación

Es objeto de calificación:

Obligaciones Negociables simples hasta un valor total de \$40 millones (ampliable a \$100 millones) a ser emitidas en dos Clases (I y II) en el marco del Programa Global de Obligaciones Negociables por U\$S100 millones.

Las Obligaciones Negociables simples por hasta \$40 millones (ampliable a \$100 mill.), fueron emitidas en dos Clases (Clase I y Clase II) dentro del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por hasta U\$S100 millones.

Las ON Clase I, fueron emitidas por un valor nominal total de \$75.019.711, a tasa variable (Badlar Privada más un margen de corte de 375 puntos básico) con vencimiento el 30 de

noviembre de 2012. Los intereses se pagarán trimestralmente y el capital se amortizará en forma trimestral en los meses 12, 15 y 18 contados de la fecha de emisión.

Las ON Clase II, fueron emitidas por valor nominal total de U\$S 6.113.779, a tasa fija (5.25%) con vencimiento el 30 de noviembre de 2012. Los intereses se pagarán trimestralmente y el capital se amortizará en forma trimestral en los meses 12, 15 y 18 contados de la fecha de emisión.

El destino de los fondos se dedicará a: i) el repago de la deuda originada en la emisión de los VCP Clase II y ii) para la integración de capital de trabajo en la República Argentina.

Obligaciones Negociables Clase III por hasta un valor total de \$40 millones (ampliable a \$100 millones) a ser emitidas en el marco del Programa Global de Obligaciones Negociables por U\$S100 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase III por hasta un valor nominal de \$40 millones (ampliable a \$100 millones) serán emitidas en el marco del Programa Global de obligaciones Negociables por U\$S100 millones. Las ON Clase III constituirán obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas. El valor nominal de las ON será de \$40 millones, el cual podrá ser ampliado al Monto Total Máximo Autorizado de \$100 millones. Las ON devengarán intereses en forma trimestral desde la fecha de emisión a una tasa de interés variable nominal anual (tasa de referencia mas un margen de corte). El vencimiento se producirá a los 18 meses contados desde la fecha de emisión y la amortización del capital se realizará en forma trimestral en los meses 12, 15 y 18.

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

Fuentes de información

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

El emisor ha provisto entre otras, la siguiente información:

- Estados contables trimestrales auditados (último 31.03.2011).
- Balance General Auditado (último 31.12.2010).
- Información sobre calidad de activos.
- Información de gestión de la entidad.
- Información de Cash Flow Proyectado.
- Suplemento de Precio preliminar de las ON Clase I, Clase II y Clase III.

Ana Gavuzzo
Fitch Argentina SA

Tarshop S.A. Estado de Resultados

	30 Jun 2011		31 Dic 2010		30 Jun 2010		30 Jun 2009		30 Jun 2008	
	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	75,4	22,89	47,5	8,74	70,9	18,82	56,1	22,31	65,5	26,86
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	75,4	22,89	47,5	8,74	70,9	18,82	56,1	22,31	65,5	26,86
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	31,9	9,69	23,5	4,32	38,0	10,08	55,1	21,91	38,7	15,87
7. Total Intereses Pagados	31,9	9,69	23,5	4,32	38,0	10,08	55,1	21,91	38,7	15,87
8. Ingresos Netos por Intereses	43,5	13,21	24,0	4,42	32,9	8,73	1,0	0,40	26,8	10,99
10. Resultado Neto por Títulos Valores	1,2	0,36	1,3	0,24	2,2	0,58	0,5	0,20	1,5	0,62
13. Ingresos Netos por Servicios	111,6	33,88	92,7	17,06	154,3	40,95	155,3	61,75	203,4	83,39
14. Otros Ingresos Operacionales	22,0	6,68	40,4	7,43	61,6	16,35	-31,6	-12,56	-4,6	-1,89
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	134,8	40,93	134,4	24,73	218,1	57,88	124,2	49,38	200,3	82,12
16. Gastos de Personal	42,9	13,02	38,7	7,12	58,7	15,58	66,5	26,44	68,0	27,88
17. Otros Gastos Administrativos	82,6	25,08	74,0	13,62	126,3	33,52	106,3	42,27	128,3	52,60
18. Total Gastos de Administración	125,5	38,10	112,7	20,74	185,0	49,10	172,8	68,71	196,3	80,48
19. Resultado por participaciones - Operativos	0,0	0,00	0,0	0,00	1,8	0,48	-18,1	-7,20	0,1	0,04
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	52,8	16,03	45,7	8,41	67,8	17,99	-65,7	-26,12	30,9	12,67
21. Cargos por Incobrabilidad	25,0	7,59	17,4	3,20	35,6	9,45	75,5	30,02	60,9	24,97
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	27,8	8,44	28,3	5,21	32,2	8,55	-141,2	-56,14	-30,0	-12,30
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	11,6	3,52	13,8	2,54	23,3	6,18	9,7	3,86	9,1	3,73
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	16,0	4,25	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	-2,8	-0,85	-2,1	-0,39	-1,9	-0,50	1,4	0,56	2,7	1,11
29. Resultado Antes de Impuestos	36,6	11,11	40,0	7,36	37,6	9,98	-130,1	-51,73	-18,2	-7,46
30. Impuesto a las Ganancias	0,0	0,00	0,0	0,00	10,5	2,79	-36,1	-14,35	0,4	0,16
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	36,6	11,11	40,0	7,36	27,1	7,19	-94,0	-37,38	-18,6	-7,63
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.	-
37. Resultado Neto Ajustado por Fitch	36,6	11,11	40,0	7,36	27,1	7,19	-94,0	-37,38	-18,6	-7,63

Tarshop S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	30 Jun 2011		31 Dic 2010		30 Jun 2010		30 Jun 2009		30 Jun 2008	
	6 meses	Como	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como
	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	535,7	70,5	412,5	65,93	230,5	54,3	113,3	34,61	106,7	35,17
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	61,8	8,1	52,5	8,39	38,0	9,0	61,5	18,78	60,8	20,04
7. Préstamos Netos de Provisiones	473,9	62,4	360,0	57,54	192,5	45,4	51,8	15,82	45,9	15,13
8. Préstamos Brutos	535,7	70,5	412,5	65,93	230,5	54,3	113,3	34,61	106,7	35,17
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	44,2	5,8	32,6	5,21	34,9	8,2	60,7	18,54	80,2	26,43
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	0,4	0,06	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	0,1	0,0	0,1	0,02	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores en cuentas de inversión	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	130,6	17,2	124,2	19,85	130,3	30,7	150,0	45,82	159,9	52,70
8. Total de Títulos Valores	130,7	17,2	124,3	19,87	130,3	30,7	150,0	45,82	159,9	52,70
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	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	59,6	7,8	58,7	9,38	54,0	12,7	49,7	15,18	38,1	12,56
13. Activos Rentables Totales	664,2	87,4	543,4	86,85	376,8	88,8	251,5	76,82	243,9	80,39
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	7,9	1,0	17,8	2,84	4,7	1,1	4,1	1,25	10,5	3,46
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	3,2	0,4	2,1	0,34	3,2	0,8	7,0	2,14	9,9	3,26
5. Llave de Negocio	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00
6. Otros Activos Intangibles	14,2	1,9	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	31,5	4,1	31,5	5,03	15,5	3,7	41,9	12,80	11,8	3,89
10. Otros Activos	38,8	5,1	30,9	4,94	24,1	5,7	22,9	6,99	27,3	9,00
11. Total de Activos	759,8	100,0	625,7	100,00	424,3	100,0	327,4	100,00	303,4	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	124,9	16,4	100,4	16,05	46,7	11,0	39,7	12,13	61,4	20,24
6. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Depósitos y fondos de corto plazo	161,7	21,3	100,7	16,09	23,0	5,4	0,1	0,03	n.a.	-
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de	286,6	37,7	201,1	32,14	69,7	16,4	39,8	12,16	61,4	20,24
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	241,2	31,7	232,9	37,22	192,2	45,3	143,8	43,92	195,1	64,30
12. Total de Fondos de Largo plazo	241,2	31,7	232,9	37,22	192,2	45,3	143,8	43,92	195,1	64,30
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	527,8	69,5	434,0	69,36	261,9	61,7	183,6	56,08	256,5	84,54
E. Pasivos No Onerosos										
3. Otras Provisiones	10,8	1,4	11,8	1,89	9,8	2,3	6,7	2,05	5,0	1,65
4. Pasivos Impositivos corrientes	12,6	1,7	11,8	1,89	25,2	5,9	35,1	10,72	12,6	4,15
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	4,0	0,5	0,1	0,02	0,1	0,0	1,8	0,55	0,0	0,00
10. Total de Pasivos	555,2	73,1	457,7	73,15	297,0	70,0	227,2	69,40	274,1	90,34
F. Capital Híbrido										
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.	-
G. Patrimonio Neto										
1. Capital	204,6	26,9	168,0	26,85	127,3	30,0	100,2	30,60	29,3	9,66
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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	204,6	26,9	168,0	26,85	127,3	30,0	100,2	30,60	29,3	9,66
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	759,8	100,0	625,7	100,00	424,3	100,0	327,4	100,00	303,4	100,00
8. Memo: Fitch Core Capital	76,7	10,1	16,3	2,61	-18,5	-4,4	-91,7	-28,01	-136,2	-44,89
9. Memo: Fitch Eligible Capital	76,7	10,1	16,3	2,61	-26,4	-6,2	-131,0	-40,01	-194,6	-64,14

Tarshop S.A. Ratios

	30 Jun 2011	31 Dic 2010	30 Jun 2010	30 Jun 2009	30 Jun 2008
	6 meses - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	33,28	30,85	46,34	50,50	58,07
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	26,27	21,83	25,15	26,47	30,25
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	13,94	14,79	19,62	29,20	18,03
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	15,15	11,03	11,67	0,47	12,38
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	6,44	3,03	-0,96	-35,16	-15,75
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	75,60	84,85	86,89	99,20	88,20
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	70,39	71,15	73,71	138,02	86,44
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	37,47	43,65	49,85	54,84	70,61
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	56,85	60,88	60,43	-82,43	80,05
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	15,76	17,70	18,27	-20,85	11,12
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	47,35	38,07	52,51	-114,92	197,09
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	29,93	37,70	28,70	-177,16	-77,72
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	8,30	10,96	8,68	-44,81	-10,79
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	0,00	0,00	27,93	27,75	-2,20
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.
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	39,41	53,29	24,15	-117,94	-48,19
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	10,93	15,49	7,30	-29,83	-6,69
3. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Patrimonio Neto (Promedio)	39,41	53,29	24,15	-117,94	-48,19
4. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Total de Activos Promedio	10,93	15,49	7,30	-29,83	-6,69
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	7,68	9,45	3,38	-11,49	-2,33
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	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.	n.a.
D. Capitalización					
1. Fitch core capital / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Fitch elegible capital / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	26,93	26,85	30,00	30,60	9,66
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	21,43	47,47	29,60	7,91	20,11
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	29,87	78,96	103,44	6,19	-10,26
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	8,25	7,90	15,14	53,57	75,16
4. Previsiones / Total de Financiaciones	11,54	12,73	16,49	54,28	56,98
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	139,82	161,04	108,88	101,32	75,81
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	-8,60	-11,85	-2,44	-0,80	66,21
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	11,13	11,21	23,27	67,96	53,99
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	5,07	-1,35	33,86	88,12	9,40
F. Ratios de Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	0,40	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.