

**TARSHOP S.A.**

## Informe de Actualización

**Calificaciones****Nacional**

ON Clase IV por hasta \$20 millones (ampliable a \$100 mill.) A+(arg)

ON Clase V en U\$S por un valor equivalente de hasta \$20 millones (ampliable a \$100 mill.) A+(arg)

**Perspectiva**

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

**Resumen Financiero**

Millones de pesos	30/09/11	31/12/10
Activos	853,7	625,7
Patrimonio Neto	221,3	168
Resultado Neto	53,3	40,0
ROAA (%)	9.92	15.5
ROAE (%)	36.5	53.3
PN/Activos (%)	25.9	26.8

**Informes relacionados****Criterios relacionados:**

[Global Financial Institutions Rating Critería, 16 Ago. 2011](#)

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

**Analistas**

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

Cecilia Garófalo

**Factores relevantes de la calificación**

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

**Adecuado desempeño:** TS registra buenos indicadores de rentabilidad (ROAA: 9.9% y ROAE: 36.5%, a sep'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 la adecuada calidad de activos. Fitch estima que TS continuará registrando una adecuada rentabilidad, mientras que en el mediano plazo, los factores de riesgo provendrían del impacto que podría tener un deterioro del contexto económico sobre la calidad de los activos y el costo del fondeo.

**Ajustada capitalización:** De acuerdo al criterio de Fitch, la capitalización de Tarshop se observa ajustada, el Fitch Core Capital representa el 11% 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 de resultados 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 en niveles inferiores al promedio de los últimos cuatro ejercicios (7.8% a sep'11 vs 37.9%). Del mismo modo, la morosidad del total de cartera administrada por TS (en balance y fideicomitida) permanece en sus mínimos históricos (5.5%), 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 31.7% de cuentas a pagar (deudas con comercios, cheques diferidos y proveedores), un 23.8% de préstamos bancarios, un 32.4% emisión de valores de deuda y un 7.2% 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.

## Anexo I

### Tarshop S.A. Estado de Resultados

	30 Sep 2011		31 Dic 2010		30 Jun 2010		30 Jun 2009		30 Jun 2008		30 Jun 2007	
	9 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables
1. Intereses por Financiaciones	113,3	20,75	47,5	8,74	70,9	18,82	56,1	22,31	65,5	26,9	69,7	36,9
2. Otros Intereses Cobrados	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>113,3</b>	<b>20,75</b>	<b>47,5</b>	<b>8,74</b>	<b>70,9</b>	<b>18,82</b>	<b>56,1</b>	<b>22,31</b>	<b>65,5</b>	<b>26,9</b>	<b>69,7</b>	<b>36,9</b>
5. Intereses por depósitos	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	51,5	9,43	23,5	4,32	38,0	10,08	55,1	21,91	38,7	15,9	21,3	11,3
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>51,5</b>	<b>9,43</b>	<b>23,5</b>	<b>4,32</b>	<b>38,0</b>	<b>10,08</b>	<b>55,1</b>	<b>21,91</b>	<b>38,7</b>	<b>15,9</b>	<b>21,3</b>	<b>11,3</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>61,8</b>	<b>11,32</b>	<b>24,0</b>	<b>4,42</b>	<b>32,9</b>	<b>8,73</b>	<b>1,0</b>	<b>0,40</b>	<b>26,8</b>	<b>11,0</b>	<b>48,4</b>	<b>25,6</b>
10. Resultado Neto por Títulos Valores	1,8	0,33	1,3	0,24	2,2	0,58	0,5	0,20	1,5	0,6	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	172,0	31,50	92,7	17,06	154,3	40,95	155,3	61,75	203,4	83,4	144,2	76,3
14. Otros Ingresos Operacionales	39,7	7,27	40,4	7,43	61,6	16,35	-31,6	-12,56	-4,6	-1,9	3,3	1,7
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>213,5</b>	<b>39,10</b>	<b>134,4</b>	<b>24,73</b>	<b>218,1</b>	<b>57,88</b>	<b>124,2</b>	<b>49,38</b>	<b>200,3</b>	<b>82,1</b>	<b>147,5</b>	<b>78,0</b>
16. Gastos de Personal	72,0	13,19	38,7	7,12	58,7	15,58	66,5	26,44	68,0	27,9	49,9	26,4
17. Otros Gastos Administrativos	131,8	24,14	74,0	13,62	126,3	33,52	106,3	42,27	128,3	52,6	89,1	47,1
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>203,8</b>	<b>37,33</b>	<b>112,7</b>	<b>20,74</b>	<b>185,0</b>	<b>49,10</b>	<b>172,8</b>	<b>68,71</b>	<b>196,3</b>	<b>80,5</b>	<b>139,0</b>	<b>73,5</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	0,0	0,00	0,0	0,00	1,8	0,48	-18,1	-7,20	0,1	0,0	n.a.	-
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>71,5</b>	<b>13,10</b>	<b>45,7</b>	<b>8,41</b>	<b>67,8</b>	<b>17,99</b>	<b>-65,7</b>	<b>-26,12</b>	<b>30,9</b>	<b>12,7</b>	<b>56,9</b>	<b>30,1</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	37,3	6,83	17,4	3,20	35,6	9,45	75,5	30,02	60,9	25,0	22,6	12,0
22. Cargos por Otras Previsiones	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>34,2</b>	<b>6,26</b>	<b>28,3</b>	<b>5,21</b>	<b>32,2</b>	<b>8,55</b>	<b>-141,2</b>	<b>-56,14</b>	<b>-30,0</b>	<b>-12,3</b>	<b>34,3</b>	<b>18,1</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-1,1	-0,6
25. Ingresos No Recurrentes	19,3	3,53	13,8	2,54	23,3	6,18	9,7	3,86	9,1	3,7	0,8	0,4
26. Egresos No Recurrentes	0,0	0,00	n.a.	-	16,0	4,25	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	-0,2	-0,04	-2,1	-0,39	-1,9	-0,50	1,4	0,56	2,7	1,1	0,5	0,3
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>53,3</b>	<b>9,76</b>	<b>40,0</b>	<b>7,36</b>	<b>37,6</b>	<b>9,98</b>	<b>-130,1</b>	<b>-51,73</b>	<b>-18,2</b>	<b>-7,5</b>	<b>34,5</b>	<b>18,3</b>
30. Impuesto a las Ganancias	0,0	0,00	0,0	0,00	10,5	2,79	-36,1	-14,35	0,4	0,2	15,5	8,2
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>53,3</b>	<b>9,76</b>	<b>40,0</b>	<b>7,36</b>	<b>27,1</b>	<b>7,19</b>	<b>-94,0</b>	<b>-37,38</b>	<b>-18,6</b>	<b>-7,6</b>	<b>19,0</b>	<b>10,1</b>
33. Resultado por diferencias de Valuación de Inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	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.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	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.	-	n.a.	-
<b>37. Resultado Neto Ajustado por Fitch</b>	<b>53,3</b>	<b>9,76</b>	<b>40,0</b>	<b>7,36</b>	<b>27,1</b>	<b>7,19</b>	<b>-94,0</b>	<b>-37,38</b>	<b>-18,6</b>	<b>-7,6</b>	<b>19,0</b>	<b>10,1</b>

## Tarshop S.A.

### Estado de Situación Patrimonial

	30 Sep 2011		31 Dic 2010		30 Jun 2010		30 Jun 2009		30 Jun 2008		30 Jun 2007	
	9 meses	Como	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como
	ARS mill	% de	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	Original	Activos
<b>Activos</b>												
<b>A. Préstamos</b>												
1. Préstamos Hipotecarios	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	593,9	69,6	412,5	65,93	230,5	54,3	113,3	34,61	106,7	35,17	118,9	47,07
4. Préstamos Comerciales	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	71,8	8,4	52,5	8,39	38,0	9,0	61,5	18,78	60,8	20,04	19,5	7,72
7. Préstamos Netos de Previsiones	522,1	61,2	360,0	57,54	192,5	45,4	51,8	15,82	45,9	15,13	99,4	39,35
8. Préstamos Brutos	593,9	69,6	412,5	65,93	230,5	54,3	113,3	34,61	106,7	35,17	118,9	47,07
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	46,5	5,4	32,6	5,21	34,9	8,2	60,7	18,54	80,2	26,43	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>												
1. Depósitos en Bancos	27,0	3,2	0,4	0,06	n.a.	-	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	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores en cuentas de inversión	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	120,2	14,1	124,2	19,85	130,3	30,7	150,0	45,82	159,9	52,70	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	120,3	14,1	124,3	19,87	130,3	30,7	150,0	45,82	159,9	52,70	n.a.	-
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	60,6	7,1	58,7	9,38	54,0	12,7	49,7	15,18	38,1	12,56	89,6	35,47
13. Activos Rentables Totales	730,0	85,5	543,4	86,85	376,8	88,8	251,5	76,82	243,9	80,39	189,0	74,82
<b>C. Activos No Rentables</b>												
1. Disponibilidades	28,7	3,4	17,8	2,84	4,7	1,1	4,1	1,25	10,5	3,46	7,6	3,01
3. Bienes Diversos	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	6,3	0,7	2,1	0,34	3,2	0,8	7,0	2,14	9,9	3,26	7,9	3,13
5. Llave de Negocio	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	13,4	1,6	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	38,4	4,5	31,5	5,03	15,5	3,7	41,9	12,80	11,8	3,89	n.a.	-
10. Otros Activos	36,9	4,3	30,9	4,94	24,1	5,7	22,9	6,99	27,3	9,00	48,1	19,04
11. Total de Activos	853,7	100,0	625,7	100,00	424,3	100,0	327,4	100,00	303,4	100,00	252,6	100,00
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>												
<b>D. Pasivos Onerosos</b>												
1. Cuenta Corriente	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	156,1	18,3	100,4	16,05	46,7	11,0	39,7	12,13	61,4	20,24	12,2	4,83
6. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Depósitos y fondos de corto plazo	202,4	23,7	100,7	16,09	23,0	5,4	0,1	0,03	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de (	358,5	42,0	201,1	32,14	69,7	16,4	39,8	12,16	61,4	20,24	12,2	4,83
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	5,6	2,22
10. Deuda Subordinada	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondos	243,2	28,5	232,9	37,22	192,2	45,3	143,8	43,92	195,1	64,30	154,8	61,28
12. Total de Fondos de Largo plazo	243,2	28,5	232,9	37,22	192,2	45,3	143,8	43,92	195,1	64,30	160,4	63,50
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	601,7	70,5	434,0	69,36	261,9	61,7	183,6	56,08	256,5	84,54	172,6	68,33
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>												
3. Otras Previsiones	12,5	1,5	11,8	1,89	9,8	2,3	6,7	2,05	5,0	1,65	n.a.	-
4. Pasivos Impositivos corrientes	10,7	1,3	11,8	1,89	25,2	5,9	35,1	10,72	12,6	4,15	n.a.	-
5. Impuestos Diferidos	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	7,5	0,9	0,1	0,02	0,1	0,0	1,8	0,55	0,0	0,00	32,2	12,75
10. Total de Pasivos	632,4	74,1	457,7	73,15	297,0	70,0	227,2	69,40	274,1	90,34	204,8	81,08
<b>F. Capital Híbrido</b>												
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>												
1. Capital	221,3	25,9	168,0	26,85	127,3	30,0	100,2	30,60	29,3	9,66	47,8	18,92
2. Participación de Terceros	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada	0,0	0,0	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	221,3	25,9	168,0	26,85	127,3	30,0	100,2	30,60	29,3	9,66	47,8	18,92
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	853,7	100,0	625,7	100,00	424,3	100,0	327,4	100,00	303,4	100,00	252,6	100,00
8. Memo: Fitch Core Capital	95,3	11,2	16,3	2,61	-18,5	-4,4	-91,7	-28,01	-136,2	-44,89	n.a.	-
9. Memo: Fitch Eligible Capital	95,3	11,2	16,3	2,61	-26,4	-6,2	-131,0	-40,01	-194,6	-64,14	n.a.	-

## Tarshop S.A.

### Ratios

	30 Jun 2011	31 Dic 2010	30 Jun 2010	30 Jun 2009	30 Jun 2008	30 Jun 2007
	9 meses - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>						
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	30,94	30,85	46,34	50,50	51,41	71,20
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	24,63	21,83	25,15	26,47	27,33	46,10
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	13,91	14,79	19,62	29,20	17,80	15,90
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	13,43	11,03	11,67	0,47	11,18	32,01
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	5,33	3,03	-0,96	-35,16	-14,23	17,06
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>						
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	77,55	84,85	86,89	99,20	88,20	75,29
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	74,03	71,15	73,71	138,02	86,44	70,95
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	37,95	43,65	49,85	54,84	68,66	70,81
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	48,96	60,88	60,43	-82,43	68,67	148,56
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	13,31	17,70	18,27	-20,85	10,81	28,99
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	52,17	38,07	52,51	-114,92	197,09	39,72
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	23,42	37,70	28,70	-177,16	-66,67	89,56
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	6,37	10,96	8,68	-44,81	-10,49	17,47
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	0,00	0,00	27,93	27,75	-2,20	44,93
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	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.	n.a.
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>						
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	36,49	53,29	24,15	-117,94	-41,33	49,61
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	9,92	15,49	7,30	-29,83	-6,51	9,68
3. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Patrimonio Neto (Promedio)	36,49	53,29	24,15	-117,94	-41,33	49,61
4. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Total de Activos Promedio	9,92	15,49	7,30	-29,83	-6,51	9,68
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	7,52	9,59	3,38	-11,49	-2,31	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	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.	n.a.
<b>D. Capitalización</b>						
1. Fitch core capital / Riesgos Ponderados	n.a.	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.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	25,92	26,85	30,00	30,60	9,66	18,92
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>						
1. Crecimiento del Total de Activos	36,44	47,47	29,60	7,91	20,11	80,56
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	43,98	78,96	103,44	6,19	-10,26	54,62
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	7,83	7,90	15,14	53,57	75,16	n.a.
4. Provisiones / Total de Financiaciones	12,09	12,73	16,49	54,28	56,98	16,40
5. Provisiones / Préstamos Irregulares	154,41	161,04	108,88	101,32	75,81	n.a.
6. Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	-11,43	-11,85	-2,44	-0,80	66,21	n.a.
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	10,24	11,21	23,27	67,96	47,80	23,08
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	1,10	-1,35	33,86	88,12	8,32	n.a.
<b>F. Ratios de Fondo</b>						
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	17,30	0,40	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	0,00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

## Anexo II

### DICTAMEN

El Consejo de Calificación, reunido el 9 de enero de 2012, ha decidido asignar la **Categoría A+(arg)** con **Perspectiva Estable** a las Obligaciones Negociables Clase IV por hasta 20 millones ampliable hasta un máximo de \$100 millones y a las Obligaciones Negociables Clase V por un valor nominal de dólares estadounidenses equivalente a \$20 millones ampliable hasta un máximo de \$100 millones, a ser emitidas por Tarshop S.A.

**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 30.09.2011, 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 informe resumido es complementario al informe integral de fecha 3 de agosto de 2011, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil, Desempeño, Riesgos y Fuentes de Fondos y Capital.

#### Descripción de la calificación

Es objeto de calificación:

#### **Obligaciones Negociables Clase VI hasta un valor nominal de \$20 millones (ampliable a \$100 millones).**

Las Obligaciones Negociables Clase IV constituirán obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas, a ser emitidas dentro del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta U\$S 100 millones (o su equivalente en otras monedas).

El valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase VI será de \$20 millones o el monto mayor o menor que determine el emisor. En este sentido, el valor nominal total podrá alcanzar el Monto Total de hasta \$40 millones. Sin perjuicio de ello, el emisor podrá reducir o ampliar dicho monto hasta el Monto Máximo Autorizado de hasta \$100 millones.

La sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase IV y de las Obligaciones Negociables Clase V, no podrá superar el Monto Máximo Autorizado (\$100 millones), sin perjuicio de que cada una de las clases pueda ser emitida por un monto nominal mayor o menor a los \$20 millones. El Monto Total podrá ser reducido o ampliado, en el caso hasta el Monto Máximo Autorizado.

La Clase IV de obligaciones negociables tendrá vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión. Devengarán intereses en forma trimestral a una tasa de interés variable nominal anual, conformada por la suma de una Tasa de Referencia (BADLAR Privada) y de un margen de corte a ser determinado luego del cierre del período de suscripción y previo a la fecha de emisión.

El capital se amortizará mediante 3 pagos consecutivos en forma trimestral en los meses 12, 15 y 18 contados desde la fecha de emisión.

El producido neto de la colocación será destinado a integración de capital de trabajo.

**Obligaciones Negociables Clase V hasta un valor nominal de dólares estadounidenses equivalentes a \$20 millones (ampliable a \$100 millones).**

Las Obligaciones Negociables Clase V constituirán obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas, a ser emitidas dentro del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta U\$S 100 millones (o su equivalente en otras monedas).

El valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase VI será en dólares estadounidenses hasta el equivalente de \$20 millones convertidos al tipo de cambio inicial, o el monto mayor o menor que determine el emisor. En este sentido, el valor nominal total podrá alcanzar el Monto Total de hasta \$40 millones. Sin perjuicio de ello, el emisor podrá reducir o ampliar dicho monto hasta el Monto Máximo Autorizado de hasta \$100 millones.

La sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase IV y de las Obligaciones Negociables Clase V, no podrá superar el Monto Máximo Autorizado (\$100 millones), sin perjuicio de que cada una de las clases pueda ser emitida por un monto nominal mayor o menor a los \$20 millones. El Monto Total podrá ser reducido o ampliado, en el caso hasta el Monto Máximo Autorizado.

La Clase V de obligaciones negociables estará denominada en dólares estadounidenses y serán suscriptas y pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable en cada fecha de pago de capital e intereses. Las mencionadas obligaciones tendrán vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión, y devengarán intereses en forma trimestral a una tasa de interés fija nominal anual que será determinada con anterioridad a la fecha de emisión.

El capital se amortizará mediante 3 pagos consecutivos en forma trimestral en los meses 12, 15 y 18 contados desde la fecha de emisión.

El producido neto de la colocación será destinado a integración de capital de trabajo.

**Fuentes de información**

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

El emisor ha procurado entre otras, la siguiente información:

- Estados contables trimestrales auditados (último 30.09.2011).

- Balance General Auditado (último 31.12.2010).
- Información sobre calidad de activos.
- Información de gestión sobre situación de liquidez.
- Prospecto preliminar del Programa Global de Emisión de ON y Suplementos de Precios de las ON Clase 1, 2 y 3.



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

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