

Tarshop S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional	
ON Clase I	AA-(arg)
ON Clase II	AA-(arg)
ON Clase III por \$ 40 millones (ampliables a \$100 millones)	AA-(arg)
ON Clase IV por hasta \$20 millones (ampliable a \$100 mill.)	AA-(arg)
ON Clase V en US\$ por un valor equivalente de hasta \$20 millones (ampliable a \$100 mill.)	AA-(arg)
ON Clase VI por hasta \$60 millones (ampliable a \$150 mill.)	AA-(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo	Estable
--------------------------------------	---------

Resumen Financiero

Mill. de pesos	31/03/12	31/12/11
Activos	1.079,7	1.045,0
Patrimonio Neto	183,5	203,6
Resultado Neto	-20,0	76,4
ROA (%)	-7.57	9.76
ROE (%)	-41.5	38.8
PN/Activos (%)	17.0	19.5

Analistas

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

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

Factores relevantes de la calificación

Soporte de sus accionistas: La calificación de Tarshop S.A. (TS) se fundamenta en la disposición y capacidad que tendría su accionista mayoritario para brindar soporte a la entidad en caso de que esta lo requiera. El Banco Hipotecario S.A. (BH, 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: La generación de resultados de TS se sustenta en el flujo recurrente de los ingresos que genera su operatoria de tarjetas de crédito, el apropiado control sobre sus costos operativos y la adecuada calidad de activos. A mar'12 el resultado de la entidad se vio afectado por el cambio a criterios contables internacionales (NIIF), que implicaron, fundamentalmente, el diferimiento de ingresos, el cambio en la política de provisiones que impactó en la generación de cargos por incobrabilidad en el primer trimestre y la consolidación de la cartera cedida en fideicomisos dentro del balance de la entidad. Fitch estima que TS debería retornar a sus niveles previos de rentabilidad hacia el cierre del ejercicio, una vez que se establezca la operatoria bajo los nuevos criterios contables.

Ajustada capitalización: De acuerdo al criterio de Fitch, la capitalización de Tarshop se observa ajustada, el Fitch Core Capital representa el 10.7% del activo total en balance, en parte por el impacto del resultado a mar'12. No obstante, los indicadores de solvencia deberían mejorar en el mediano plazo, en la medida que TS conserve un adecuado desempeño.

Razonable calidad de activos: La calidad de los activos en balance de TS se considera acorde al modelo de negocio que explota, orientado a personas de medios y bajos ingresos. Asimismo, la irregularidad de la cartera (8.4%) estuvo por encima del nivel observado al cierre de ejercicio (dic'11: 6.4%), producto de la demora en el cierre de las paritarias y la reclasificación de deudores de acuerdo a los nuevos criterios contables. TS estima regularizar la cobranza en los próximos meses. La cobertura con provisiones es adecuada (106%).

Buena diversificación de fondeo: TS ha logrado una adecuada mixtura de su fondeo. El pasivo de la entidad se compone en un 26.4% por deudas comerciales, un 18.5% por financiamiento bancario, un 31.5% por obligaciones negociables y un 19% por valores de deuda fiduciaria.

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, el adecuado calce entre activos y pasivos y los contratos de swap de tasas para cubrir su exposición a tasa variable en obligaciones negociables.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Soporte: Un cambio en la calificación de su principal accionista (BH) provocaría un ajuste en las calificaciones de TS en igual dirección.

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 en comercios a través de la tarjeta de crédito. Su estrategia está orientada a generar opciones de financiamiento de consumo para los sectores socioeconómico medios y bajos con baja bancarización.

TS se ubica dentro del rango de las tres entidades líderes del mercado de tarjetas de créditos no bancarias. A mar'12, TS contaba con una dotación de 910 personas y con una red de 31 sucursales distribuidas en los centros comerciales de APSA, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en el GBA y en el interior del país.

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

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

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).

TS presenta una acotada exposición a transacciones con entidades relacionadas. A mar'12 conservaba 1,1% de su activo con empresas vinculadas (6,25% del patrimonio) y 0.5% de su pasivo (2,3% del patrimonio).

Estados de cuentas. Los estados financieros condensados intermedios al 31.03.2012 fueron confeccionados y presentados de acuerdo a los Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas como normas contables profesionales e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IAASB por su siglas en inglés). Además, Fitch hizo uso de las notas conciliatorias de los balances presentados a mar'12, para exponer los estados contables al cierre fiscal al 31/12/2011 de acuerdo a las NIIF en los anexos estadísticos del presente reporte.

Debido al cambio en las normas contables para la preparación de los estados financieros, cabe aclarar que los estados financieros expuestos en los anexos estadísticos del reporte a las fechas 31.03.2012 y 31.12.2011, no son comparables con los estados contables precedentes, confeccionados y presentados bajo normas de exposición contable diferentes.

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

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables intermedios al 31.03.2012, con revisión limitada por Price Waterhouse & Co. S.R.L. y Abelovich, Polano & Asociados S.R.L., que no emite opinión debido al carácter limitado de la revisión de los estados financieros intermedios. Además se tuvo en consideración los estados contables auditados de los ejercicios 2011, 2010 y 2009.

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

La generación de resultados de TS se sustenta en el flujo recurrente de los ingresos que genera su operatoria de tarjetas de crédito, el apropiado control sobre sus costos operativos y la adecuada calidad de activos. A mar'12 el resultado de la entidad se vio afectado negativamente por el cambio a criterios contables internacionales (NIIF), que implicaron, fundamentalmente, el diferimiento de ingresos (\$9,5 mill.), la reversión de los resultados netos de provisiones por la cesión de créditos a fideicomisos (\$17,4 millones) y el cambio en la política de provisiones que resultó en una elevada generación de cargos por incobrabilidad netos de recupero en el primer trimestre (\$15,3 millones de cargos adicionales por ajustes a NIIF), en parte compensadas por el efecto en el impuesto a las ganancias de las partidas conciliatorias a NIIF (\$14,7 millones).

Lo mencionado previamente implicó que TS registrase una pérdida de \$20,0 millones (ROA:-7.6%), no obstante, Fitch estima que la entidad debería retornar a sus niveles previos de rentabilidad una vez que se devenguen los ingresos diferidos mencionados anteriormente en el presente ejercicio. Se conservan como factores de riesgo sobre la operatoria de TS, el impacto que podría tener un fuerte deterioro del contexto económico sobre la morosidad de las financiaciones a los sectores socioeconómicos objetivos de TS, y el riesgo de tasa inherente a su operatoria.

Ingresos operativos. TS registra una buena generación ingresos provenientes de su operatoria de tarjetas de crédito. Bajo el nuevo esquema de cuentas (reclasificación de cuentas), los ingresos netos por intereses, que incorporan los ingresos por aranceles de otorgamiento y gastos de comercialización, representan la principal fuente de ingresos (66.4%). Los ingresos netos por servicios constituyen la segunda fuente de ingresos (31.5%), compuestos, principalmente, por ingresos por mantenimiento y administración de cuentas, aranceles a comercios y renovación de plásticos; mientras que los egresos están relacionados a comisiones a agentes de cobro, seguros, correo y comunicaciones y premios.

Los ingresos brutos totales a mar'12 alcanzaron los \$76.1 millones, lo que representa un menor flujo de ingresos si se lo compara con los observados a mar'11 (\$90 mill.) bajo los criterios contables anteriores. Sin embargo, el principal factor explicativo de la mencionada disminución responde al diferimiento de ingresos, principalmente de los ingresos por aranceles de otorgamiento y gastos de otorgamiento de los adelantos en efectivos (a mar'12 acumulaba una reversión de estos ingresos por \$40.8 mill. a los fines del ajuste patrimonial).

Gastos no financieros. TS mantiene un adecuado control sobre la evolución de su estructura de costos, no obstante, los costos operativos totales aumentaron un 24.75% respecto del año anterior (siendo la comparación bajo criterios contables NIIF) como consecuencia de la suba en el costo salarial de su operatoria por actualizaciones salariales y aumento de la dotación de personal durante los últimos 15 meses (182 personas), en parte relacionada a la incorporación

de nuevas sucursales en el año 2011. Lo mencionado previamente, sumado al menor flujo de ingresos por el diferimiento de parte de los mismos, redundó en un deterioro del ratio de gastos operativos / ingresos totales (mar'12: 96.3% vs 66.3% a dic'11). Asimismo, de considerarse los ingresos diferidos como devengados, el ratio a mar'12 sería de aproximadamente el 71.1%.

Lo contrario sucedió con el ratio gastos / activos totales promedio. Puesto que en los fideicomisos emitidos por TS, ésta última retiene sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo transferido, de acuerdo a NIIF (NIIF 9) dichas características no son suficientes para dar de baja cuentas del del estado patrimonial por lo que el activo del balance pasó a reconocer la totalidad de la cartera administrada por la entidad (incluida la que fue cedida en fideicomisos). Esto implicó un salto tanto de los activos como de los préstamos promedios a dic'11 y mar'12 respecto de períodos anteriores, alterando los ratios que utilizan dichos stock como denominadores.

Fitch estima que los indicadores de eficiencia deberían regularizarse cuando se logre cerrar el ciclo de un ejercicio contable bajo los nuevos criterios contables. Asimismo, se mantiene el desafío de conservar un adecuado control sobre la eficiencia operativa de la entidad, teniendo en cuenta que la existencia de un entorno inflacionario y caída en los niveles de actividad económica, podrían ejercer presión sobre los resultados.

Cargos por incobrabilidad. Producto de la adecuación a los criterios contables internacionales, TS cambió su política de provisiones lo que implicó realizar provisiones sobre toda la cartera en base a una estimación de la pérdida esperada de cada uno de los préstamos sobre la base de las pérdidas históricas para activos con características de riesgo de crédito similares. Lo antedicho resultó en que la entidad imputara al resultado cargos por incobrabilidad netos de recuperos, por un total de \$ 33.5 millones. Asimismo, una parte del incremento en los cargos se explica por un mayor retraso en el pago de los deudores, que estaría vinculado con el retraso en el cierre de las paritarias. En este sentido, TS estima normalizar la cobranza de la cartera en los próximos meses.

Fitch estima que la incidencia de los cargos por incobrabilidad sobre resultados debería reducirse a lo largo del ejercicio, de no registrarse un marcado incremento en la mora de su cartera de tarjetas de crédito.

Administración de riesgos

El principal riesgo de la TS es el de crédito dada por la alta participación de su cartera de financiaciones en el activo del balance (84% del activo). Otros riesgo inherentes a su operatoria son el riesgo de tasa dada por el potencial movimiento asimétrico de las tasas pasivas con relación a las tasas activas, y el riesgo de tipo de cambio por el descalce en moneda extranjera como consecuencia de pasivos del balance en dólares.

Riesgo de crédito. Producto de la consolidación en el balance de la entidad de la cartera cedida a fideicomisos como consecuencia de la aplicación de los criterios contables internacionales (mencionado en el apartado "Gastos no financieros"), a mar'12 el stock de financiaciones netas de provisiones alcanzó los \$907,4 millones, que se componen aproximadamente de un 43% de TC, un 28% de adelantos de dinero en efectivo y un 29% de financiación directa en comercios. Las tres líneas de producto se ofrecen a través de la tarjeta de crédito Tarjeta Shopping.

Al igual que el resto de las entidades financieras, el total de financiaciones (de acuerdo a información provista por TS) registra un crecimiento del 35.5% respecto a mar'11, como

consecuencia de los ajustes nominales producto de la alta tasa de inflación y el crecimiento en su cartera de clientes activos, en parte vinculado a la mayor diversificación geográfica de TS.

La calidad de los activos en balance de TS se considera acorde al modelo de negocio que explota, orientado a personas de medios y bajos ingresos. Asimismo, la irregularidad de la cartera (8.4%) estuvo por encima del nivel observado al cierre de ejercicio (dic'11: 6.4%) y del promedio de entidades comparables (6.7 %), producto de la demora en el cierre de los convenios colectivos de trabajo que resultó en la reducción transitoria del poder adquisitivo por parte de los asalariados en el primer trimestre y la reclasificación de deudores de acuerdo a los nuevos criterios contables (esencialmente refinanciamientos y recupero de cartera castigada, que representó entre 0,6 y 0,8 puntos porcentuales de mora). No obstante, TS estima regularizar la cobranza en los próximos meses.

Los castigos de cartera netos del primer trimestre representaron el 12.9% del total de financiaciones promedio como consecuencia del cambio en los criterios de exposición contables que llevó a que la entidad diera de bajo todas aquellas financiaciones que estaban bajo reclamo judicial y con mora mayor a 365 días, mientras que bajo las anteriores normas contables las mencionadas financiaciones estaban clasificadas en situación 5 y totalmente provisionadas.

Al igual que en el resto de entidades financieras bancarias y no bancarias, Fitch estima probable un incremento en la morosidad de la cartera de financiaciones a lo largo del ejercicio, asimismo, es un desafío para la entidad conservar una adecuada calidad de activos.

A mar'12 las provisiones representaron un apropiado 8.8% del total de financiaciones promedios del presente ejercicio, y se estima indicados debería rondar entre el 10 – 8% de no observarse un desplazamiento en las curvas de mora que llevasen a una pérdida esperada aún mayor. El stock de provisiones representa una adecuada cobertura de la cartera con mora superior a 90 días (106%), resguardando el patrimonio de posibles pérdidas por riesgo de crédito.

Riesgo de mercado. Entre las inversiones registradas en el balance a valores razonables con cambios en resultados se registran \$12 miles en dos fondos comunes de inversión (FCI), y a costo amortizado, depósitos a plazo fijo por \$4.88 millones. La posición en FCI estaba expuesta a riesgo de precio de mercado, no obstante, no era significativa y, posterior al cierre de balance, la entidad había desecho su posición en FCI.

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, ajustables mensualmente en función de los límites establecidos por el BCRA. Este riesgo se encuentra mitigado por algunos factores como: i) el amplio spread de tasas, ii) la alta rotación de la cartera y iii) el razonable calce entre activos y pasivos (duración promedio de los activos 5.7 meses vs 6.3 meses de los pasivos).

Finalmente, TS posee un importante descalce de moneda (USD 5,99 millones) como consecuencia de la emisión de deuda nominada en dólares. Sin embargo, el riesgo de tipo de cambio por el descalce de moneda está cubierto por una operación de compensación a término sobre dólares estadounidenses (derivado) por USD 6 millones 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 durante los últimos tres ejercicios, sumado al control ejercido por su principal accionista (BH, entidad bajo la regulación del BCRA), se estima que el riesgo operacional es acotado.

Fuentes de fondos y capital

Fondeo y liquidez. Acorde a los objetivos planteados, ha logrado obtener una adecuada mixtura de su fondeo. A mar'12 el fondeo de la entidad se compone en un 26.4% de cuentas a pagar (deudas con comercios, cheques diferidos, proveedores, etc); un 18.5% de préstamos bancarios con acotado riesgo de refinanciación de las líneas (puente y tradicionales) y un adecuado margen de capacidad no utilizada (aproximadamente el 53.8% del total de las líneas aún están disponibles); un 31.5% emisión de obligaciones negociables; y un 19% de valores de deuda fiduciaria.

El riesgo de liquidez es acotado basado en un adecuado flujo de caja, la existencia de capacidad remanente de líneas bancarias disponibles y el adecuado calce de plazos entre los vencimientos del activo y pasivo. Por su parte, los activos corrientes representan 1.05 veces los pasivos corrientes.

Capital. De acuerdo al criterio de Fitch, la capitalización de Tarshop se observa ajustada, el Fitch Core Capital representa el 10.6% del activo total en balance, por debajo de la media de entidades comparables (16.2%). Cabe mencionar que la medición del Fitch Core Capital supone la total deducción sobre el capital de los créditos impositivos diferidos y los activos intangibles que impacta en la medición de capitalización de TS. No obstante, se estima que a medida que la entidad retorne a sus recientes indicadores de rentabilidad (ROA: 7-9%), la capitalización de la entidad registrará mejoras.

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 julio de 2012, ha decidido **subir** las siguientes calificaciones de Tarshop S.A.:

-Obligaciones Negociables Clase I: AA-(arg) desde A+(arg), perspectiva Estable,

-Obligaciones Negociables Clase II: AA-(arg) desde A+(arg), perspectiva Estable,

-Obligaciones Negociables Clase III por hasta un valor total de \$40 millones (ampliable a \$100 millones): AA-(arg) desde A+(arg), perspectiva Estable,

-Obligaciones Negociables Clase IV por hasta un valor nominal de \$20 millones (ampliable a \$100 millones): AA-(arg) desde A+(arg), perspectiva Estable,

-Obligaciones Negociables Clase V por hasta un valor nominal de dólares estadounidenses equivalentes a \$20 millones (ampliable a \$100 millones): AA-(arg) desde A+(arg), perspectiva Estable,

-Obligaciones Negociables Clase VI por un valor nominal de \$60 millones (ampliable a \$150 millones): AA-(arg) desde A+(arg), perspectiva Estable.

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.

La suba en la calificación de Tarshop se fundamenta en la suba de calificación de su principal accionista Banco Hipotecario S.A. (nota de prensa: "Fitch sube a AA(arg) a Banco Hipotecario y califica nuevas ON", 27 de julio de 2012). Cabe mencionar que 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. 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. Además, se considera positivamente el vínculo estratégico y la complementariedad de negocios entre TS y BH.

Los estados financieros condensados intermedios al 31.03.2012 y los de cierre de ejercicio al 31.12.2011, fueron confeccionados y presentados de acuerdo a los Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas como normas contables profesionales e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IAASB por su siglas en inglés).

Debido al cambio en las normas contables para la preparación de los estados financieros, cabe aclarar que los estados financieros a las fechas 31.03.2012 y 31.12.2011, no son comparables con los estados contables precedentes, confeccionados y presentados bajo normas de exposición contable diferentes.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables intermedios al 31.03.2012, con revisión limitada por Price Waterhouse & Co. S.R.L. y Abelovich, Polano & Asociados S.R.L., que no emite opinión debido al carácter limitado de la revisión de los

estados financieros intermedios. Además se tuvo en consideración los estados contables auditados de los ejercicios 2011, 2010 y 2009.

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 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 fueron emitidas por un valor nominal total de \$100 millones en el marco del Programa Global de obligaciones Negociables por U\$S100 millones, a tasa variable (Badlar Privada más un margen de corte de 400 puntos básico) con vencimiento el 20 de marzo de 2013. Los intereses se devengarán en forma trimestral y la amortización del capital se producirá a los 12, 15 y 18 meses.

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

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

Las Obligaciones Negociables Clase IV fueron emitidas por un valor nominal total de \$74.822.916 en el marco del Programa Global de obligaciones Negociables por U\$S100 millones, a tasa variable (Badlar Privada más un margen de corte de 298 puntos básico) con vencimiento el 2 de septiembre de 2013. Los intereses se devengarán en forma trimestral y la amortización del capital se producirá a los 12, 15 y 18 meses.

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

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

Las Obligaciones Negociables Clase V fueron emitidas por un valor nominal total de U\$S1.236.835 (equivalente a \$5.386.416) en el marco del Programa Global de Obligaciones Negociables por U\$S100 millones, a tasa de interés fija (6%) con vencimiento el 2 de septiembre de 2013. Los intereses se devengarán en forma trimestral y la amortización del capital se producirá a los 12, 15 y 18 meses.

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

Obligaciones Negociables Clase VI hasta un valor nominal de \$60 millones (ampliable a \$150 millones).

Las Obligaciones Negociables Clase VI constituirán obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas de la entidad, con igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento no garantizado y no subordinado, presente y futuro de la compañía. El monto máximo de la emisión será de \$60 millones con la posibilidad de ampliar el monto total de la emisión a \$150 millones. La fecha de vencimiento de las obligaciones se producirá a los 20 meses contados desde la fecha de emisión, y la amortización del capital se efectuará mediante tres pagos consecutivos cuatrimestrales en los meses 12, 16 y 20 contados desde la fecha de emisión. Las ON Clase VI devengarán un interés a tasa variable (BADLAR Privada + margen de corte a licitar), que se pagará cuatrimestralmente por período vencido desde la fecha de emisión y liquidación

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

Las Obligaciones Negociables Clase VI fueron emitidas el 27/07/2012 por un valor nominal total de \$70.147.864 a tasa variable (BADLAR Privada + 424 pb) con vencimiento el 27/03/2014.

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 31.03.2012).
- Balance General Auditado al 31.12.2011, 31.12.2010, 30.06.2010, 30.06.2009 y 30.06.2008.
- 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, 3, 4, 5 y 6.

Tarshop S.A. Estado de Resultados

	31 Mar 2012		31 Dic 2011		31 Mar 2011		31 Dic 2010		30 Jun 2010		30 Jun 2009	
	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	3 meses	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	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	45,0	19,84	238,6	26,57	36,2	27,75	47,5	8,74	70,9	18,82	56,1	22,3
2. Otros Intereses Cobrados	29,5	13,01	145,1	16,16	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	74,5	32,84	383,7	42,72	36,2	27,75	47,5	8,74	70,9	18,82	56,1	22,3
5. Intereses por depósitos	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	24,0	10,58	83,5	9,30	14,3	10,96	23,5	4,32	38,0	10,08	55,1	21,9
7. Total Intereses Pagados	24,0	10,58	83,5	9,30	14,3	10,96	23,5	4,32	38,0	10,08	55,1	21,9
8. Ingresos Netos por Intereses	50,5	22,26	300,2	33,43	21,9	16,79	24,0	4,42	32,9	8,73	1,0	0,4
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	0,0	0,00	0,0	0,00	0,6	0,46	1,3	0,24	2,2	0,58	0,5	0,2
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	24,0	10,58	102,5	11,41	54,9	42,08	92,7	17,06	154,3	40,95	155,3	61,7
14. Otros Ingresos Operacionales	1,6	0,71	3,0	0,33	12,6	9,66	40,4	7,43	61,6	16,35	-31,6	-12,6
15. Ingresos Operativos (excl. Intereses)	25,6	11,29	105,5	11,75	68,1	52,20	134,4	24,73	218,1	57,88	124,2	49,4
16. Gastos de Personal	30,6	13,49	108,6	12,09	19,9	15,25	38,7	7,12	58,7	15,58	66,5	26,4
17. Otros Gastos Administrativos	42,7	18,82	160,5	17,87	38,5	29,51	74,0	13,62	126,3	33,52	106,3	42,3
18. Total Gastos de Administración	73,3	32,32	269,1	29,96	58,4	44,76	112,7	20,74	185,0	49,10	172,8	68,7
19. Resultado por participaciones - Operativos	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	1,8	0,48	-18,1	-7,2
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	2,8	1,23	136,6	15,21	31,6	24,22	45,7	8,41	67,8	17,99	-65,7	-26,1
21. Cargos por Incobrabilidad	33,5	14,77	44,3	4,93	13,1	10,04	17,4	3,20	35,6	9,45	75,5	30,0
22. Cargos por Otras Previsiones	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	-30,7	-13,53	92,3	10,28	18,5	14,18	28,3	5,21	32,2	8,55	-141,2	-56,1
24. Resultado por participaciones - No Operativos	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	0,2	0,09	2,2	0,24	5,3	4,06	13,8	2,54	23,3	6,18	9,7	3,9
26. Egresos No Recurrentes	0,4	0,18	2,4	0,27	n.a.	-	n.a.	-	16,0	4,25	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	0,0	0,00	0,0	0,00	-2,6	-1,99	-2,1	-0,39	-1,9	-0,50	1,4	0,6
29. Resultado Antes de Impuestos	-30,9	-13,62	92,1	10,25	21,2	16,25	40,0	7,36	37,6	9,98	-130,1	-51,7
30. Impuesto a las Ganancias	-10,9	-4,81	15,7	1,75	0,0	0,00	0,0	0,00	10,5	2,79	-36,1	-14,4
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	-20,0	-8,82	76,4	8,51	21,2	16,25	40,0	7,36	27,1	7,19	-94,0	-37,4
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.	-
37. Resultado Neto Ajustado por Fitch	-20,0	-8,82	76,4	8,51	21,2	16,25	40,0	7,36	27,1	7,19	-94,0	-37,4
38. Memo: Profit Allocation to Non-controlling Interests	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Net Income after Allocation to Non-controlling Interests	-20,0	-8,82	76,4	8,51	21,2	16,25	40,0	7,36	27,1	7,19	-94,0	-37,4
40. Memo: Dividends Relating to the Period	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Tarshop S.A. Ratios

	31 Mar 2012		31 Dic 2011		31 Mar 2011		31 Dic 2010		30 Jun 2010		30 Jun 2009	
	3 meses - % - Original	Anual - % - Original	3 meses - % - Original	Anual - % - Original	3 meses - % - Original	Anual - % - Original	3 meses - % - Original	Anual - % - Original	3 meses - % - Original	Anual - % - Original	3 meses - % - Original	Anual - % - Original
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses												
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	18,16	40,58	35,15	30,85	46,34	50,50						
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)	33,10	57,17	27,37	21,83	25,15	26,47						
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	11,69	15,05	13,54	14,79	19,62	29,20						
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	22,44	44,73	16,56	11,03	11,67	0,47						
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	7,55	38,13	6,65	3,03	-0,96	-35,16						
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	22,44	44,73	16,56	11,03	11,67	0,47						
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa												
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	33,64	26,00	75,67	84,85	86,89	99,20						
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	96,32	66,33	64,89	71,15	73,71	138,02						
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	27,75	34,37	37,40	43,65	49,85	54,84						
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	5,82	69,39	71,72	60,88	60,43	-82,43						
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	1,06	17,45	20,24	17,70	18,27	-20,85						
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	1.196,43	32,43	41,46	38,07	52,51	-114,92						
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	-63,78	46,89	41,99	37,70	28,70	-177,16						
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	-11,62	11,79	11,85	10,96	8,68	-44,81						
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	35,28	17,05	0,00	0,00	27,93	27,75						
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.						
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.						
C. Otros Ratios de Rentabilidad												
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	-41,55	38,81	48,11	53,29	24,15	-117,94						
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	-7,57	9,76	13,58	15,49	7,30	-29,83						
3. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Patrimonio Neto (Promedio)	-41,55	38,81	48,11	53,29	24,15	-117,94						
4. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Total de Activos Promedio	-7,57	9,76	13,58	15,49	7,30	-29,83						
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	9,30	9,59	3,38	-11,49						
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.						
D. Capitalización												
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.						
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	11,40	15,89	24,05	22,97	27,35	20,42						
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	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.	n.a.						
6. Capital Básico / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.						
7. Patrimonio Neto / Activos	17,00	19,48	29,55	26,85	30,00	30,60						
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	0,00	0,00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.						
9. Dividendos Pagados y Declarados / Fitch Comprehensive Income	0,00	0,00	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.	n.a.						
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	-43,84	37,63	45,42	47,23	21,29	-93,81						
E. Ratios de Calidad de Activos												
1. Crecimiento del Total de Activos	3,32	67,01	2,38	47,47	29,60	7,91						
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	0,93	139,18	-0,32	78,96	103,44	6,19						
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	8,38	6,39	9,63	7,90	15,14	53,57						
4. Previsiones / Total de Financiaciones	8,88	9,26	13,98	12,73	16,49	54,28						
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	106,00	145,08	145,20	161,04	108,88	101,32						
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	-2,72	-13,95	-9,46	-11,85	-2,44	-0,80						
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	13,59	7,55	12,90	11,21	23,27	67,96						
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	12,94	-0,99	6,40	-1,35	33,86	88,12						
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	8,38	6,39	9,63	7,90	15,14	53,57						
F. Ratios de Fondo												
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.						
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	0,00	0,00	0,00	0,40	n.a.	n.a.						
3. Depósitos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	n.a.	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 © 2012 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.