

# Tarshop S.A.

## Informe Integral

### Calificaciones

<b>Nacional</b>	
ON Clase I	AA-(arg)
ON Clase II	AA-(arg)
ON Clase III por \$ 40 millones (ampliable 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)
ON Clase VII por VN \$20 mill. (ampliable a \$100 mill.)	A1(arg)
ON Clase VIII por VN \$20 mill. (ampliable a \$100 mill.)	AA-(arg)

### Perspectiva

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

### Resumen Financiero

Mill. de pesos	30/06/12	30/06/11
Activos	1.081	759
Patrimonio Neto	194	204
Resultado Neto	-9,5	36,6
ROA (%)	-1,79	10,9
ROE (%)	-9,86	39,4
PN/Activos (%)	17,9	26,9

### Analistas

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

Santiago Gallo  
 5411 – 5235 - 8100  
[santiago.gallo@fitchratings.com](mailto: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 tarjeta de crédito y adelantos de efectivo, el apropiado control sobre sus costos operativos y la adecuada calidad de activos. A jun'12 el resultado de la entidad aún se vio afectado por el cambio a criterios contables internacionales (NIIF), no obstante la evolución positiva en los resultados conserva la tendencia esperada por Fitch, que estima que la rentabilidad debería retornar a valores positivos hacia dic'12. Para el ejercicio 2013 se estima que la rentabilidad sobre activos se ubique en el rango del 5 - 7%

**Ajustada capitalización:** De acuerdo al criterio de Fitch, la capitalización de Tarshop se observa ajustada, el Fitch Core Capital representa el 11.9% del activo total en balance, en parte por el impacto del resultado a jun'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 (11.1%) aumentó en el primer semestre en comparación al cierre de ejercicio (dic'11: 6.4%) y del promedio de entidades comparables (8.3 %). Fitch estima que el endurecimiento en los requisitos de originación llevado a cabo por TS debería mejorar la calidad de cartera hacia el cierre de ejercicio con ratios irregularidad del 8 – 7 %, por encima de los niveles mínimos observados en los años anteriores acorde con su proyección de mayor mora para las entidades financieras en el corto plazo.

**Buena diversificación de fondeo:** TS ha logrado una adecuada mixtura de su fondeo. El pasivo de la entidad se compone en un 28.4% por deudas comerciales, un 22.3% por financiamiento bancario, un 28.1% por obligaciones negociables y un 16.2% 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. TS cuenta con una dotación de 902 personas, 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 (centro y norte del país), una red de 47.000 comercios adheridos y 620.000 clientes aptos.

A mediano plazo la entidad proyecta incorporar nuevos negocios, para lo cual se encuentra en proceso de acreditación de normas PCI adoptando estándares de seguridad consistentes a nivel mundial.

## 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 de la gerencia y los accionistas en forma directa o indirecta.

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 jun'12 presentaba 0,4% de su activo con empresas vinculadas (2.1% del patrimonio) y 1.2% de su pasivo (5,7% del patrimonio).

## Estados de cuentas

Los estados financieros condensados intermedios al 30.06.2012 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.

## Crterios relacionados

[Global Financial Institutions Rating Criteria, 15 Ago. 2012](#)

[Finance and Leasing Companies Criteria, 12 Dic. 2011.](#)

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

Debido al cambio en las normas contables para la preparación de los estados contables, cabe aclarar que los estados financieros expuestos en los anexos estadísticos del reporte a las fechas 30.06.2012 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 30.06.2012, 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, lo cual resultó en un ejercicio irregular de seis meses al 31.12.2010.

## Desempeño

### Entorno operativo

El uso intensivo de las reservas por parte del gobierno para defender la estabilidad del peso y el mayor control al movimiento de capitales y a los flujos de la cuenta corriente, han reducido las opciones de políticas económicas efectivas para enfrentar *shocks* negativos. Fitch considera que la persistencia de políticas intervencionistas constituye un riesgo creciente para la Argentina.

Fitch espera que el crecimiento económico se desacelere a un 4,3% en 2012 y al 3,6% en 2013. Una política fiscal y monetaria expansiva, y precios de la soja en niveles elevados permitirán apuntalar la actividad económica, a pesar del menor dinamismo en el consumo y el impacto negativo sobre la producción de los controles de capital más estrictos.

Si bien las políticas intervencionistas pueden dar los resultados esperados en el corto plazo, la sostenibilidad del modelo de crecimiento de la Argentina es incierto debido a las distorsiones económicas que reducen los incentivos a largo plazo para la inversión productiva. Esto hace que el perfil crediticio del soberano sea más vulnerable al deterioro de los ciclos económicos.

En términos del sistema financiero, se espera una desaceleración del crecimiento y mayores desafíos en cuanto a márgenes de intermediación y calidad de activos.

La inflación puede también ser un desafío para las entidades de crédito, que podrían ver presionados sus resultados por un menor margen financiero y un incremento de los costos. Fitch no espera, por otro lado, deterioros importantes de las carteras ni presiones sobre los depósitos, de mantenerse estables las variables macroeconómicas actuales, por lo que las perspectivas de la evolución del sistema financiero se consideran estables, aunque podría cambiar ante una creciente intervención del gobierno sobre el sistema. (Ver Perspectivas 2012, Bancos de Cono Sur, dic'2011, [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar)).

### Desempeño de la entidad

La generación de resultados de TS se sustenta en el flujo recurrente de los ingresos que genera su operatoria de tarjetas de crédito y adelantos de efectivo, el apropiado control sobre sus costos operativos, su diversificada base de fondeo y la razonable calidad de activos, aunque con un marcado incremento en el primer semestre.

A jun'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, la reversión de los resultados netos de provisiones por la cesión de créditos a fideicomisos 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; compensadas parcialmente por el efecto en el impuesto a las ganancias de las partidas conciliatorias a NIIF.

Lo mencionado previamente implicó que TS registrase una pérdida de \$9,5 millones (ROA: -1.79%), no obstante, los resultados conservan la tendencia positiva esperada por Fitch, que estima que la rentabilidad debería retornar a valores positivos hacia dic'12. Para el ejercicio 2013 se estima que la rentabilidad sobre activos se ubique en el rango del 5 - 7%. 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. No obstante dada su especialización en la financiación al consumo a través de la tarjeta de crédito y adelantos de efectivo, su base de ingresos es poco diversificada.

Los ingresos netos por intereses, que incorporan los ingresos por aranceles de otorgamiento y gastos de comercialización, representan la principal fuente de ingresos (72.1%). Los ingresos netos por servicios constituyen el 27.9% e los ingresos totales, y se componen de los 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.

La generación de ingresos brutos totales en el primer semestre de 2012 se vio afectada por el diferimiento de ingresos por aranceles de otorgamiento de los adelantos en efectivos bajo los nuevos criterios contable, aunque Fitch estima que este impacto se reducirá a lo largo del segundo semestre.

### **Gastos no financieros**

TS mantiene un adecuado control sobre la evolución de su estructura de costos, no obstante, los costos operativos totales aumentaron 29.4% respecto del año anterior (siendo la comparación bajo criterios contables NIIF) como consecuencia de la suba en el costo salarial por actualizaciones salariales y aumento de la dotación de personal durante 2011, siguiendo la apertura de nuevas sucursales (10 entre 2011 y 2012), y a los mayores egresos por publicidad.

Además del incremento en los costos operativos, la eficiencia de TS estuvo afectada por el diferimiento de ingresos, sin embargo, Fitch estima que la eficiencia medida como gastos / ingresos debería retornar a niveles entre 65 – 70 % para el cierre de ejercicio (dic'12). Esta recuperación podría demorarse ante un mayor deterioro del contexto operativo que derive en una menor demanda crediticia que impacte sobre el flujo de ingresos de TS.

### **Cargos por incobrabilidad**

Producto de la adecuación a los criterios contables internacionales, TS cambió su política de provisiones por días de atraso a una en base a la pérdida esperada de cada una de las financiaciones. Lo antedicho resultó en que la entidad imputara al resultado cargos por incobrabilidad netos de recupero adicionales por un total de \$ 20 millones en el primer semestre. Asimismo, una parte del incremento en los cargos se explica por el incremento de la cartera irregular durante el presente ejercicio (83.8% en 6 meses) y el mayor castigo de

cartera. En este sentido, TS ha ajustado sus criterios de elegibilidad y estima mejorar la calidad de la cartera en los próximos meses.

Fitch estima que la incidencia de los cargos por incobrabilidad sobre resultados continuará presionando sobre el resultado como consecuencia de la caída en los niveles de actividad y el menor flujo de inversión, que ha derivado en una menor generación de empleo.

### Administración de riesgos

El principal riesgo de TS es el de crédito dada por la alta participación de su cartera de financiaciones en el activo del balance (86.8% del activo). Otros riesgos inherentes a su operatoria son el riesgo de tasa dada por el potencial movimiento asimétrico de las tasas pasivas relativo 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

El área de riesgos de la compañía está a cargo de lo seguimiento y control del riesgo de crédito y operativo. Para ello el área consta de 85 personas que la integran y está dividida en cuatro departamentos: Créditos, Políticas, Riesgo Operativo y Mantenimiento de Portfolio y Analytics.

Para el control del riesgo de crédito de sus principales productos (tarjetas de crédito y adelantos en efectivo), TS utiliza modelos de *credit scoring* en base a la probabilidad de incumplimiento por cliente y la tasa de recuperación probable de las obligaciones en mora. La herramienta le permite automatización, rapidez y centralización para modificar los criterios de elegibilidad en la originación de financiaciones. Además de realizar una calificación de sus clientes, TS efectúa un *scoring* por plaza (región geográfica), por producto y por sucursal, que le permite limitar sus exposiciones por estos criterios.

La gestión de cobranza es responsabilidad del área de cobranzas que mantiene una dotación de 74 personas. La gestión de cobro o recupero se segmenta en mora temprana (mora menor a 90 días) y la mora avanzada (mora mayor a 90 días), para lo cual TS se apoya en la gestión telefónica de un call center, cobradores domiciliarios y estudios jurídicos (para la mora avanzada). La gestión de cobranza conserva adecuados indicadores de efectividad.

Producto de la consolidación en balance de la cartera cedida a fideicomisos como consecuencia de la aplicación de los criterios contables internacionales, a jun'12 la entidad registra un significativo incremento del stock de financiaciones netas de provisiones (\$ 939,6 millones) respecto del ejercicio anterior. Sin embargo, el stock total de financiaciones bajo administración de TS, registraron a jun'12 un incremento del 31.9% respecto de igual mes del año anterior, acorde con la expansión de la entidad en localidades del interior del país y las altas tasas de inflación que impactan sobre el incremento de las variables nominales. Para 2013 TS planea continuar con su plan de crecimiento e incrementar un 50% el volumen de financiaciones.

El portafolio de financiaciones se compone en un 15% de adelantos de dinero en efectivo, un 15% de financiación directa en comercios y un 70% de financiaciones por tarjetas de crédito. Las tres líneas de producto se ofrecen a través de la tarjeta de crédito Tarjeta Shopping. La cartera conserva un buen grado de atomización por deudor y una creciente diversificación por zonas geográficas y cadenas de distribución.

La calidad de activos en balance de TS es acorde al modelo de negocio orientado a personas de medios y bajos ingresos. Asimismo, la irregularidad de la cartera (11.1%) ha registrado un

significativo incremento en el primer semestre en comparación al cierre de ejercicio (dic'11: 6.4%) y del promedio de entidades comparables (8.3 %). Ante esta situación, la entidad ha endurecido sus requisitos en la originación y aumentó la exigencia de calificación por plaza y por producto, a fin de mejorar la calidad de sus activos. Fitch estima que la mejora en los criterios de elegibilidad en la originación debería verse plasmada en la calidad de cartera hacia el cierre de ejercicio con ratios irregularidad del 8 – 7 %, por encima de los niveles mínimos observados en los años anteriores acorde con su proyección de mayor mora para la entidades financieras en el corto plazo.

Los castigos de cartera netos anualizados del primer semestre representaron el 11.9% del total de financiaciones promedio como consecuencia del cambio en los criterios de exposición contables que llevó a que la entidad diera de baja todas aquellas financiaciones que estaban bajo reclamo judicial y con mora mayor a 365 días (\$ 31,8 millones en 1Q12 y \$ 3,6 millones en 2Q12).

A jun'12 las provisiones representaron un apropiado 10.3% del total de financiaciones promedios, y se estima que el indicador conserve niveles entre el 10 – 9% de no observarse un desplazamiento en las curvas de mora que llevaran a una pérdida esperada aún mayor. El stock de provisiones representa una adecuada cobertura de la cartera con mora superior a 90 días (93.4%), que limita la exposición del patrimonio al riesgo de incobrabilidad (3.9%).

#### **Riesgo de mercado**

A jun'12 la entidad no presentaba en balance inversiones en instrumentos de renta fija, ni variable que la expusieran al riesgo de volatilidad de precios. Sólo mantenía como inversión a costo amortizado, una posición en depósitos a plazo fijo por \$2.2 millones.

TS enfrenta un alto riesgo de tasa de interés derivado de su fondeo mayormente a tasa variable y financiaciones a tasa fija, aunque ajustables mensualmente en función de los límites establecidos por el BCRA. No obstante, el 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 3.5 meses vs 5.1 meses de los pasivos) y iv) los contratos de swap de tasas con el Banco Hipotecario, a fin de acotar el impacto de la volatilidad en la tasa variable de las ON clase IV sobre los flujos de la entidad.

Finalmente, TS posee un 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 está cubierto por una operación de compensación a término sobre dólares estadounidenses por USD 6 millones con el Banco Hipotecario S.A. (principal accionista de TS).

#### **Riesgo operacional**

La entidad se ha visto favorecida por las sinergias, no sólo comerciales sino de gestión con el Banco Hipotecario. En este sentido la entidad ha ido incorporado en forma creciente las normas prudenciales de administración de riesgos a las que se encuentra sujeta su accionista. Fitch considera que el riesgo operacional es acotado, y que su gestión se ve favorecida por la impronta que le provee su accionista en la administración de riesgos.

### **Fuentes de fondos y capital**

#### **Fondeo y liquidez**

TS conserva una adecuada mixtura de su fondeo. A jun'12 el fondeo de la entidad se compone en un 28.35% de deudas comerciales de corto plazo, un 22.34% 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% del total de las líneas aún están disponibles); un 28.12% emisión de obligaciones negociables; y un 16.17% de valores de deuda fiduciaria.

La compañía planea conservar la actual diversificación de fuentes de fondos, con una proyección de crecimiento del 50 % en total de captación de fondos para el 2013. Asimismo, Fitch estima que el capital de la entidad debería aportar entre 20 – 25% del activo en recursos para el 2013.

El riesgo de liquidez es acotado y se fundamenta en el adecuado flujo de caja y el adecuado calce de plazos entre los vencimientos del activo y pasivo. Por su parte, los activos corrientes representan 1.04 veces los pasivos corrientes.

### **Capital**

De acuerdo al criterio de Fitch, la capitalización de Tarshop se observa ajustada, el Fitch Core Capital representa el 11.9% del activo total en balance, por debajo de la media de entidades comparables (17.2%). 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 refleje su normal generación de resultados (una vez diluidos los impactos de los cambios en los criterios contables), 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 9 de noviembre de 2012, ha decidido **asignar** la categoría **AA-(arg)** con perspectiva **Estable** a las **Obligaciones Negociables Clase VIII por VN de \$ 20 millones (ampliable a \$ 100 millones)**, y la categoría **A1(arg)** a las **Obligaciones Negociables Clase VII por VN de \$ 20 millones (ampliable a \$ 100 millones)**, a ser emitidas por Tarshop S.A. Además se afirmaron siguientes calificaciones de Tarshop S.A.:

**-Obligaciones Negociables Clase I: AA-(arg)**, perspectiva **Estable**,

**-Obligaciones Negociables Clase II: AA-(arg)**, perspectiva **Estable**,

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

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

**-Obligaciones Negociables Clase VI por un valor nominal de \$60 millones (ampliable a \$150 millones): AA-(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.

**Categoría A1(arg)**: Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de Fitch Argentina, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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 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 30.06.2012 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 30.06.2012 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 30.06.2012, 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.

#### 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.

**Obligaciones Negociables a ser emitidas en dos series por un total en conjunto de \$ 40 millones (ampliable hasta la suma de \$ 100 millones).**

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

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

La Compañía podrá declarar desierto el proceso de adjudicación respecto de una o ambas clases, lo podrá implicar que no se emitirá obligación negociable alguno de la/s clase/s que se trate. En caso de declararse desierto la colocación de las ON Clase VII, o de las ON Clase VIII, la clase cuyo monto no fuese declarado desierto podrá ser emitida por el monto total máximo o, en su caso, por hasta el monto total autorizado.

Las Obligaciones Negociables Clase VII serán emitidas por un monto máximo de \$20 millones con la posibilidad de ampliar el monto total a \$100 millones. La fecha de vencimiento de las obligaciones se producirá a los 270 días contados desde la fecha de emisión, y la amortización del capital se efectuará mediante un único pago al vencimiento. La Clase VII devengará trimestralmente un interés a tasa fija que será determinada luego del período de licitación pública.

Las Obligaciones Negociables Clase VIII serán emitidas por un monto máximo de \$20 millones con la posibilidad de ampliar el monto total a \$100 millones. La fecha de vencimiento de las obligaciones se producirá a los 18 meses contados desde la fecha de emisión, y la amortización del capital se efectuará mediante un único pago al vencimiento. La Clase VII devengará trimestralmente un interés a tasa variable (BADLAR Privada + margen de corte a licitar).

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 procurado entre otras, la siguiente información:

- Estados contables trimestrales auditados (último 30.06.2012).
- 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, 6, 7 y 8.

## Tarshop S.A.

### Estado de Resultados

	30 Jun 2012		31 dic 2011		30 Jun 2011		31 dic 2010		30 Jun 2010		30 Jun 2009	
	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos Rentables	ARS mill	Activos Rentables	ARS mill	Activos Rentables	ARS mill	Activos Rentables	ARS mill	Activos Rentables	ARS mill	Activos Rentables
1. Intereses por Financiaciones	123,0	26,26	238,6	26,57	75,4	22,89	47,5	8,74	70,9	18,82	56,1	22,3
2. Otros Intereses Cobrados	72,2	15,42	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.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>195,2</b>	<b>41,68</b>	<b>383,7</b>	<b>42,72</b>	<b>75,4</b>	<b>22,89</b>	<b>47,5</b>	<b>8,74</b>	<b>70,9</b>	<b>18,82</b>	<b>56,1</b>	<b>22,3</b>
5. Intereses por depósitos	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	50,0	10,68	83,5	9,30	31,9	9,69	23,5	4,32	38,0	10,08	55,1	21,9
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>50,0</b>	<b>10,68</b>	<b>83,5</b>	<b>9,30</b>	<b>31,9</b>	<b>9,69</b>	<b>23,5</b>	<b>4,32</b>	<b>38,0</b>	<b>10,08</b>	<b>55,1</b>	<b>21,9</b>
8. Ingresos Netos por Intereses	145,2	31,00	300,2	33,43	43,5	13,21	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	1,2	0,36	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	52,2	11,15	102,5	11,41	111,6	33,88	92,7	17,06	154,3	40,95	155,3	61,7
14. Otros Ingresos Operacionales	4,0	0,85	3,0	0,33	22,0	6,68	40,4	7,43	61,6	16,35	-31,6	-12,6
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>56,2</b>	<b>12,00</b>	<b>105,5</b>	<b>11,75</b>	<b>134,8</b>	<b>40,93</b>	<b>134,4</b>	<b>24,73</b>	<b>218,1</b>	<b>57,88</b>	<b>124,2</b>	<b>49,4</b>
16. Gastos de Personal	71,2	15,20	108,6	12,09	42,9	13,02	38,7	7,12	58,7	15,58	66,5	26,4
17. Otros Gastos Administrativos	87,0	18,58	160,5	17,87	82,6	25,08	74,0	13,62	126,3	33,52	106,3	42,3
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>158,2</b>	<b>33,78</b>	<b>269,1</b>	<b>29,96</b>	<b>125,5</b>	<b>38,10</b>	<b>112,7</b>	<b>20,74</b>	<b>185,0</b>	<b>49,10</b>	<b>172,8</b>	<b>68,7</b>
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
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>43,2</b>	<b>9,22</b>	<b>136,6</b>	<b>15,21</b>	<b>52,8</b>	<b>16,03</b>	<b>45,7</b>	<b>8,41</b>	<b>67,8</b>	<b>17,99</b>	<b>-65,7</b>	<b>-26,1</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	59,9	12,79	44,3	4,93	25,0	7,59	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.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>-16,7</b>	<b>-3,57</b>	<b>92,3</b>	<b>10,28</b>	<b>27,8</b>	<b>8,44</b>	<b>28,3</b>	<b>5,21</b>	<b>32,2</b>	<b>8,55</b>	<b>-141,2</b>	<b>-56,1</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	0,4	0,09	2,2	0,24	11,6	3,52	13,8	2,54	23,3	6,18	9,7	3,9
26. Egresos No Recurrentes	1,5	0,32	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	-2,8	-0,85	-2,1	-0,39	-1,9	-0,50	1,4	0,6
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>-17,8</b>	<b>-3,80</b>	<b>92,1</b>	<b>10,25</b>	<b>36,6</b>	<b>11,11</b>	<b>40,0</b>	<b>7,36</b>	<b>37,6</b>	<b>9,98</b>	<b>-130,1</b>	<b>-51,7</b>
30. Impuesto a las Ganancias	-8,3	-1,77	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.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>-9,5</b>	<b>-2,03</b>	<b>76,4</b>	<b>8,51</b>	<b>36,6</b>	<b>11,11</b>	<b>40,0</b>	<b>7,36</b>	<b>27,1</b>	<b>7,19</b>	<b>-94,0</b>	<b>-37,4</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>-9,5</b>	<b>-2,03</b>	<b>76,4</b>	<b>8,51</b>	<b>36,6</b>	<b>11,11</b>	<b>40,0</b>	<b>7,36</b>	<b>27,1</b>	<b>7,19</b>	<b>-94,0</b>	<b>-37,4</b>
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	-9,5	-2,03	76,4	8,51	36,6	11,11	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 Periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

## Tarshop S.A.

### Estado de Situación Patrimonial

	30 jun 2012		31 dic 2011		30 jun 2011		31 dic 2010		30 jun 2010		30 jun 2009	
	6 meses	Como	Annual	Como	6 meses	Como	Annual	Como	Annual	Como	Annual	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	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	1.017,1	94,05	966,6	92,50	535,7	70,51	412,5	65,93	230,5	54,32	113,3	34,61
4. Préstamos Comerciales	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	30,7	2,84	20,0	1,91	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	108,2	10,00	91,4	8,75	61,8	8,13	52,5	8,39	38,0	8,96	61,5	18,78
7. Préstamos Netos de Previsiones	939,6	86,88	895,2	85,67	473,9	62,37	360,0	57,54	192,5	45,37	51,8	15,82
8. Préstamos Brutos	1.047,8	96,88	986,6	94,41	535,7	70,51	412,5	65,93	230,5	54,32	113,3	34,61
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	115,8	10,71	63,0	6,03	44,2	5,82	32,6	5,21	34,9	8,23	60,7	18,54
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>												
1. Depósitos en Bancos	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	0,4	0,06	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	0,0	0,00	0,0	0,00	0,1	0,01	0,1	0,02	0,0	0,00	0,0	0,00
4. Derivados	0,0	0,00	1,1	0,11	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores en cuentas de inversión	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	2,2	0,20	1,8	0,17	130,6	17,19	124,2	19,85	130,3	30,71	150,0	45,82
8. Total de Títulos Valores	2,2	0,20	2,9	0,28	130,7	17,20	124,3	19,87	130,3	30,71	150,0	45,82
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	0,0	0,00	0,0	0,00	59,6	7,84	58,7	9,38	54,0	12,73	49,7	15,18
13. Activos Rentables Totales	941,8	87,08	898,1	85,94	664,2	87,42	543,4	86,85	376,8	88,81	251,5	76,82
<b>C. Activos No Rentables</b>												
1. Disponibilidades	30,9	2,86	48,8	4,67	7,9	1,04	17,8	2,84	4,7	1,11	4,1	1,25
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	7,6	0,70	6,8	0,65	3,2	0,42	2,1	0,34	3,2	0,75	7,0	2,14
5. Llave de Negocio	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
6. Otros Activos Intangibles	12,3	1,14	14,0	1,34	14,2	1,87	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
7. Créditos Impositivos Corrientes	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	52,7	4,87	43,7	4,18	31,5	4,15	31,5	5,03	15,5	3,65	41,9	12,80
9. Operaciones Discontinuas	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	36,2	3,35	33,6	3,22	38,8	5,11	30,9	4,94	24,1	5,68	22,9	6,99
11. Total de Activos	1.081,5	100,00	1.045,0	100,00	759,8	100,00	625,7	100,00	424,3	100,00	327,4	100,00
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>												
<b>D. Pasivos Onerosos</b>												
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	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.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	198,3	18,34	141,7	13,56	124,9	16,44	100,4	16,05	46,7	11,01	39,7	12,13
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	608,8	56,29	597,9	57,22	251,9	33,15	291,0	46,51	157,9	37,21	97,1	29,66
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo c	807,1	74,63	739,6	70,78	376,8	49,59	391,4	62,55	204,6	48,22	136,8	41,78
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	37,0	3,42	40,7	3,89	101,3	13,33	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	0,5	0,05	14,5	1,39	49,7	6,54	42,6	6,81	57,3	13,50	46,8	14,29
12. Total de Fondos de Largo plazo	37,5	3,47	55,2	5,28	151,0	19,87	42,6	6,81	57,3	13,50	46,8	14,29
12. Derivados	0,6	0,06	0,5	0,05	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	845,2	78,15	795,3	76,11	527,8	69,47	434,0	69,36	261,9	61,73	183,6	56,08
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>												
1. Deuda valuada a Fair Value	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	11,1	1,03	14,1	1,35	10,8	1,42	11,8	1,89	9,8	2,31	6,7	2,05
4. Pasivos Impositivos corrientes	19,5	1,80	20,5	1,96	12,6	1,66	11,8	1,89	25,2	5,94	35,1	10,72
5. Impuestos Diferidos	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	11,7	1,08	11,5	1,10	4,0	0,53	0,1	0,02	0,1	0,02	1,8	0,55
10. Total de Pasivos	887,5	82,06	841,4	80,52	555,2	73,07	457,7	73,15	297,0	70,00	227,2	69,40
<b>F. Capital Híbrido</b>												
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	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.	-	n.a.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>												
1. Capital	194,0	17,94	203,6	19,48	204,6	26,93	168,0	26,85	127,3	30,00	100,2	30,60
2. Participación de Terceros	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	194,0	17,94	203,6	19,48	204,6	26,93	168,0	26,85	127,3	30,00	100,2	30,60
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	1.081,5	100,00	1.045,0	100,00	759,8	100,00	625,7	100,00	424,3	100,00	327,4	100,00
8. Memo: Fitch Core Capital	129,0	11,93	159,0	15,22	76,7	10,09	16,3	2,61	-18,5	-4,36	-91,7	-28,01
9. Memo: Fitch Eligible Capital	129,0	11,93	159,0	15,22	76,7	10,09	16,3	2,61	-26,4	-6,22	-131,0	-40,01

## Tarshop S.A.

### Ratios

	30 jun 2012	31 dic 2011	30 jun 2011	31 dic 2010	30 jun 2010	30 jun 2009
	6 meses - % - Original	Anual - % - Original	6 meses - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>						
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	24,35	40,58	33,28	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)	42,79	57,17	26,27	21,83	25,15	26,47
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	12,08	15,05	13,94	14,79	19,62	29,20
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	31,83	44,73	15,15	11,03	11,67	0,47
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	18,70	38,13	6,44	3,03	-0,96	-35,16
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	31,83	44,73	15,15	11,03	11,67	0,47
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>						
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	27,90	26,00	75,60	84,85	86,89	99,20
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	78,55	66,33	70,39	71,15	73,71	138,02
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	29,77	34,37	37,47	43,65	49,85	54,84
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	44,85	69,39	56,85	60,88	60,43	-82,43
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	8,13	17,45	15,76	17,70	18,27	-20,85
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	138,66	32,43	47,35	38,07	52,51	-114,92
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	-17,34	46,89	29,93	37,70	28,70	-177,16
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	-3,14	11,79	8,30	10,96	8,68	-44,81
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	46,63	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.
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>						
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	-9,86	38,81	39,41	53,29	24,15	-117,94
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	-1,79	9,76	10,93	15,49	7,30	-29,83
3. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Patrimonio Neto (Promedio)	-9,86	38,81	39,41	53,29	24,15	-117,94
4. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Total de Activos Promedio	-1,79	9,76	10,93	15,49	7,30	-29,83
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	7,96	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.
<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.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	12,69	15,89	22,25	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	17,94	19,48	26,93	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	-9,85	37,63	36,07	47,23	21,29	-93,81
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>						
1. Crecimiento del Total de Activos	3,49	67,01	21,43	47,47	29,60	7,91
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	6,20	139,18	29,87	78,96	103,44	6,19
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	11,05	6,39	8,25	7,90	15,14	53,57
4. Previsiones / Total de Financiaciones	10,33	9,26	11,54	12,73	16,49	54,28
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	93,44	145,08	139,82	161,04	108,88	101,32
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	3,92	-13,95	-8,60	-11,85	-2,44	-0,80
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	11,93	7,55	11,13	11,21	23,27	67,96
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	7,07	-0,99	5,07	-1,35	33,86	88,12
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	11,05	6,39	8,25	7,90	15,14	53,57
<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	0,00	0,00	n.a.	0,40	n.a.	n.a.
3. Depositos 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](http://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.