

Entidades Financieras  
Argentina  
Informe Trimestral

Tarshop S.A.

**Calificación**

Tarshop S.A.	
VCP Clase I	A1(arg)
VCP Clase II	A1(arg)
VCP Clase III	A1(arg)
VCP Clase IV	A1(arg)

**Información Financiera**

\$ millones	30 09 10	30 09 09
Activos	486,7	331,1
Patrimonio Neto	151,1	102,0
Resultado Neto	24,1	1,8
ROA (%)	21,0	2,17
ROE (%)	68,6	7,06
PN/Activos (%)	31,1	30,8

**Analistas**

Darío Logiodice  
(5411) 5235-8100  
[dario.logiodice@fitchratings.com](mailto:dario.logiodice@fitchratings.com)

Ana Gavuzzo  
(5411) 5235-8100  
[ana.gavuzzo@fitchratings.com](mailto:ana.gavuzzo@fitchratings.com)

**Criterio Aplicado**

- Global Financial Institutions Rating Criteria, 16 Ago. 2010
- Manual de Calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Logiodice Darío  
Fitch Argentina SA

**Evaluación**

- La calificación de Tarshop S.A. (TS) se fundamenta en el soporte que le brinda su accionista mayoritario, Banco Hipotecario S.A. (BH: AA-(arg)). Además se consideró positivamente el vínculo estratégico y la complementariedad de negocios entre TS y BH. Por su parte, también se tuvo en cuenta la fuerte dependencia de su negocio respecto a un contexto económico con cierta incertidumbre.
- Se destaca la consistente política de gestión orientada a lograr una mejor calidad de activos y reducir costos, manteniendo su buen posicionamiento comercial en un segmento de elevada competencia.
- Al primer trimestre del ejercicio (sep'10), TS registró un resultado antes de impuestos de \$24,1 millones (vs. \$4,6 mill. a sep'09), consolidando así la tendencia positiva en sus resultados, con satisfactorios indicadores de rentabilidad ROA: 21% y ROE: 68.6%. La positiva evolución del desempeño es consecuencia del flujo recurrente de los ingresos netos por servicios, la mejora del margen por intereses (fuerte disminución del costo de fondeo producto de un *mix* de fondeo más eficiente), el incremento de resultados de fideicomisos financieros que refleja la mejora del desempeño de la cartera crediticia, el adecuado control de los costos de la operatoria y la menor presión de los cargos por incobrabilidad sobre el esquema de resultados.
- TS mantiene una estricta política de control de gastos de estructura, que le ha permitido mejorar paulatinamente sus indicadores de eficiencia a lo largo del último ejercicio. Sin embargo, se mantiene el desafío de mantener esta tendencia ante un entorno con mayor inflación que podría presionar sobre los resultados.
- La irregularidad de la cartera en balance muestra una marcada tendencia descendente aunque aún es elevada (10.5% a sep'10 vs 39.3% a sep'09), sin embargo la cartera total (fideicomitada y en balance) presenta una irregularidad del 7%. No obstante, la cobertura con provisiones es adecuada (114%) y ello resguarda al patrimonio de posibles pérdidas por incobrabilidad. A futuro, se espera que TS conserve su prudente selección de riesgos y su efectividad en las cobranzas.
- Con el cambio en el perfil de gestión de su negocio, TS enfocó parte de su estrategia a diversificar la estructura de fondeo tendiente a lograr una optimización en el *mix* de sus fuentes de financiamiento, reduciendo las securitizaciones de cartera y ampliando el fondeo a través de financiamiento bancario y emisiones de deuda. A jun'10, sus pasivos onerosos se componen de: un 51.5% de cuentas a pagar (comercios/cheques diferidos), un 14% de préstamos bancarios, un 22.5% de la emisión de valores de deuda de corto plazo y un 12% de deuda con entidades relacionadas. Si bien los indicadores de liquidez son estrechos, el flujo de caja es suficiente para mitigar el riesgo de liquidez.
- La capitalización y el apalancamiento financiero de TS son adecuados. PN/activos - incluyendo la cartera fideicomitada- es de 18.7%, frente al 11.3% del SFA. Se considera como factor favorable la disposición del accionista para mantener estos registros y el cambio en el desempeño de la entidad, que en 2010 le ha permitido aumentar la generación interna de capital.

**Soporte/Legal**

Fitch considera que TS cuenta con el apoyo del grupo económico al que pertenece, que quedó demostrado en la gestión '08-'09 cuando TS recibió una oportuna inyección de capital y un decisivo cambio en el gerenciamiento de la entidad.

**Antecedentes**

TS, creada en 1995, brinda financiamiento de consumo a sectores medios y bajos con una base de 350 mil cuentas activas, 23 sucursales y 48 mil comercios adheridos. La entidad es propiedad del Banco Hipotecario S.A. (80%) y Alto Palermo S.A. (20%).

## Perfil

- Luego de la autorización de la venta por parte del BCRA, se completó la transacción de venta de la entidad y la composición accionaria de TS quedó de la siguiente manera: 80% es del Banco Hipotecario S.A. y 20% del APSA.
- La estrategia de TS se basa en generar opciones de financiamiento de consumo para los sectores no bancarizados. Luego de introducir importantes cambios en la gestión del negocio en 2009, hacia un esquema más rentable, se considera que la configuración del actual modelo de negocios le proporciona una sólida base para proyectar un positivo desempeño en el mediano y largo plazo. Además, se ponderan en forma favorable las sinergias financieras y de control por parte de su accionista mayoritario, Banco Hipotecario S.A.
- Extendida red comercial con 23 sucursales, 50 mil comercios. Fuerte presencia en la ciudad de Bs. As. y GBA.

TS es una entidad financiera no bancaria 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). Si bien el acuerdo de venta por el 80% de las acciones de la entidad al BH fue comunicado el 29 de diciembre de 2009, el pasado 30 de agosto fue aprobado por el BCRA y con ello finalizó el proceso de venta de la entidad, que convirtió al BH en el nuevo accionista mayoritario.

Cabe mencionar que el 21 de mayo de 2010, TS procedió a vender, ceder y transferir a APSA, la totalidad de su tenencia accionaria en el capital de Metroshop S.A. El monto resultante de la transacción fue de \$1,8 mill., que se contabilizó en la línea 24 del Estado de Resultado del anexo. Debe mencionarse que la venta estipula la permanencia de los servicios que TS presta actualmente a Metroshop.

La evolución histórica del negocio se resume en cuatro etapas: 1) creación: su propósito fue el de comercializar la tarjeta de compra y crédito "Tarjeta Shopping" a los clientes del Alto Avellaneda Shopping Mall, 2) año 1998: ingreso de APSA que adquiere el 80% del paquete accionario y se extiende la operación a los *shoppings* del grupo, 3) etapa post-crisis '01/'02: significativa expansión de sus negocios -apertura de sucursales en la vía pública y en el interior del país, creación de nuevos productos y comienzo del fondeo a través de securitizaciones-, 4) sep'08: debido al crítico contexto internacional y local que afectó su vía de financiamiento principal, se produjo un cambio de *management* junto con un importante aporte de capital del accionista mayoritario (en ese momento APSA), y 5) cambio de la composición accionaria: Banco Hipotecario S.A. se convierte en accionista mayoritario.

TS se ubica dentro del rango de las diez entidades líderes del mercado de tarjetas activas no bancarias. El segmento en el que TS opera se caracteriza por ser altamente competitivo. No obstante, debido a que la operatoria se realiza en el mercado abierto de sectores de baja bancarización es elevado el riesgo de selección y con ello la irregularidad.

Fitch considera que los cambios en el esquema de gestión introducidos desde fines de '08 han sido suficientes para consolidar un buen desempeño general, y han impactado sobre los indicadores de rentabilidad. Además, se conserva una positiva visión respecto a las sinergias financieras y de control con el grupo controlador y los potenciales beneficio que derivan del hecho de que Banco Hipotecario S.A. haya adquirido el 80% de TS. Los probables factores de riesgo provienen de un fuerte deterioro del ambiente operativo (escenario con baja probabilidad en el corto plazo) que implique una presión sobre la capacidad de pago de sectores medios y bajos con su consiguiente efecto sobre la irregularidad.

## Desempeño

Al primer trimestre del ejercicio (sep'10), TS registró un resultado antes de impuestos de \$24,1 millones (vs. \$4,6 mill. a sep'09). De este modo consolidó la tendencia positiva en sus resultados, con satisfactorios indicadores de rentabilidad ROA: 21% y ROE: 68.6%. La positiva evolución del desempeño es consecuencia del flujo recurrente de los ingresos netos por servicios, la mejora del margen por intereses (fuerte disminución del costo de fondeo), el incremento de resultados de fideicomisos financieros que refleja la mejora del desempeño de la cartera crediticia, el adecuado control de los costos de la operatoria y la menor presión de los cargos por incobrabilidad sobre el esquema de resultados.

TS registra una buena diversificación en sus fuentes de ingresos. El ingreso neto por servicios -comisiones por financiaciones y por aranceles a comercios- se destaca por su participación en la estructura de sus flujos de ingresos (57.4% del total de ingresos), la elevada cobertura de parte de los costos operativos (83.2%) y por su carácter recurrente. El restante 42.6% de los ingresos viene dado por los resultados por FF y por cesión de cartera (30%) incluidos dentro de la cuenta otros ingresos operacionales del estado de resultado (ver anexos), y por el margen por intereses

(12.6%), que continúa registrando un flujo creciente por efecto de la reducción en el costo del fondeo de la entidad, consecuencia del mayor volumen de recursos propios y la reducción de la tasa pasiva a la que se financia (aclaración: en la línea intereses pagados del anexo se incluyen las comisiones pagadas a medios de pago). Lo mencionado, se vio reflejado en la dinámica creciente del ratio ingresos netos por intereses/activos rentables (11.3% a sep'10 vs. 4.6% a sep'09).

TS mantiene una estricta política de control de gastos de estructura, que le ha permitido mejorar paulatinamente sus indicadores de eficiencia a lo largo del último ejercicio. A sep'10, el total de gastos estructurales registró un incremento del 30% respecto del año anterior, que responde en su mayor parte a la actualización de costos acorde con la dinámica inflacionaria. Sin embargo, el mayor incremento de los ingresos redundó en una tendencia favorable de los indicadores de eficiencia. Hacia delante, se mantiene el desafío de mantener la tendencia observada en los índices de eficiencia, si bien la existencia de un entorno con mayor inflación continuaría ejerciendo presión sobre los resultados. No obstante, las buenas perspectivas para la evolución del consumo y las potenciales sinergias con su accionista mayoritario, le permitirían mitigar el peso de los gastos.

TS utiliza la clasificación de deudores y pautas de previsionamiento aun más estrictas que las establecidas por el BCRA. A sep'10, los cargos por incobrabilidad (anualizados) representaron el 8.9% de los activos rentables promedios y el 31.6% de los resultados operativos, ambos inferiores a los niveles observados a sep'09, como consecuencia de la mejora persistente en la calidad de la cartera de TS. Sin embargo, debido al riesgo de selección existente en este modelo de negocios, continuará siendo un relevante factor de riesgo.

Fitch estima que habrá continuidad en la consolidación de este esquema de rentabilidad fundado en una más conservadora asignación de créditos, control de gastos y la diversificación del fondeo. Los factores de riesgo provendrían del impacto que podría tener un deterioro del contexto económico sobre la regularidad en la cobranza a los sectores socioeconómicos que financia TS.

## Riesgos

**Riesgo crediticio.** El cambio en la gestión del negocio hacia un modelo más rentable que minimiza los factores de riesgo, implicó que la entidad redujera sustancialmente su apetito por el riesgo a través de la disminución del volumen promedio de colocaciones, que modificara sus políticas de cobranzas y re alocara sus activos (mayores créditos en balance), factores que han impactado positivamente en la calidad de activos de la entidad. A jun'10, conserva en balance financiaciones al consumo por \$280,8 mill. que se componen aprox. de un 46% de TC (4 meses de vida promedio), un 28% de préstamos y un 26% de financiación directa en comercios (vida promedio de estos dos últimos aprox. 8 meses).

La irregularidad de la cartera en balance (atomizada y con madurez promedio de 5 meses aproximadamente) muestra una marcada tendencia descendente aunque aún es elevada (10.5% a sep'10 vs 39.3% a sep'09). No obstante, la cobertura con provisiones es adecuada y cubre en exceso la cartera con morosidad superior a 90 días (114%), resguardando el patrimonio de las posibles pérdidas por incobrabilidad. La calidad de las originaciones de la cartera total (fideicomitida + en balance) presenta a sep'10 un registro de 7.0% de cartera irregular mayor a 90 días, el nivel más bajo en los últimos cuatro años, que evidencia la mejora en la administración en el riesgo de crédito de la entidad. Las diferencias en los niveles de irregularidad entre la cartera en balance y la fideicomitida se adjudican a la selección de créditos con mayor calidad que son destinados a la securitización; sin embargo, esta brecha se ha ido reduciendo en forma acelerada a lo largo del último ejercicio. Si bien, el nivel de morosidad se encuentra por encima de la media de entidades comparables (6.5%), debe considerarse que la fuerte reducción en el volumen de colocaciones hace que el ratio reaccione a la baja de forma muy gradual. Fitch estima que en el mediano plazo continuará la tendencia a la baja, a niveles similares a los observados para entidades con modelo de negocio comparable.

- Posee una gerencia de riesgos con importante capacidad operativa y la toma de decisiones se realiza centralmente utilizando modelos predictivos (con la intención de minimizar el riesgo de selección que implica su modelo de negocios).
- El cambio en la gestión del negocio implicó un endurecimiento de las políticas de otorgamiento, sin cambiar el perfil de riesgo de sus clientes objetivo pero buscando fidelizar y premiar el buen comportamiento crediticio.
- Los ratios de irregularidad muestran una decreciente tendencia que se espera continúe en el mediano plazo.
- La atomización de las financiaciones es elevada.

**Riesgo de mercado.** Entre las inversiones se registran \$129,4 mill. de CP en FF netas de provisiones por desvalorización, lo cual representa un 85.4% del PN. Para Fitch, existe una elevada exposición al riesgo con estas tenencias ya que absorben todo el riesgo de la emisión por los beneficios otorgados en la colocación a los inversores de títulos de deuda fiduciaria clase A y B (p.e. grados de subordinación, diferenciales de tasas, etc.). No obstante, Fitch reconoce como mitigantes en el caso de TS los siguientes elementos: i) la compañía realiza la valuación de las mismas a *fair-value* efectuando una previsión sobre el valor proporcional patrimonial (tiene en cuenta la irregularidad de cartera fideicomitida y fondos operativos del fideicomiso) con lo cual el valor contable es aprox. un 60% del valor nominal, y ii) la gestión de cobranzas se efectúa sin distinguir entre cartera fideicomitida y no fideicomitida por lo que el “riesgo moral” del caso es bajo. En el mediano plazo, se proyecta una sostenida disminución de estas tenencias sobre la base de una política de optimización de las estructuras securitizadas que TS está implementando. Adicionalmente, existen \$802 miles de TD de FF y un mínimo volumen de inversiones en FCI y títulos públicos (0.3% del PN).

Asimismo, TS enfrenta un alto riesgo de tasa de interés derivado de su fondeo en su mayor parte a tasa variable y financiaciones a tasa fija. Este riesgo se encuentra acotado por algunos factores: i) la transferencia del aumento en el costo de fondeo a la tasa activa (es total en el caso de los préstamos personales y está restringida en el caso de TC por la Ley n° 25.065 de Tarjetas de Crédito que establece límites a las tasas de interés y comisiones aplicadas) aunque existe un retardo entre ambas tanto para la suba como para la baja, ii) el diferencial entre tasas activas y pasivas y iii) la corta duración promedio de la cartera (5 meses).

Finalmente, TS posee una posición larga en moneda extranjera (\$625 miles) de manera que el riesgo de tipo de cambio es bajo.

### Fuentes de fondos y capital

**Fondeo y liquidez.** A través de sus programas globales de emisión de valores fiduciarios, TS ha fondeado la mayor parte de sus operaciones, sin embargo, posterior a las restricciones de liquidez observadas hacia fines de 2008 y principios de 2009, la entidad moderó tanto la periodicidad como el volumen promedio securitizado y modificó la estructura de financiamiento (apoyado en el oportuno aporte de capital de los accionistas), hacia una mayor diversificación de su fondeo y un adecuado calce de activos y pasivos.

A sep'10, sus obligaciones se componen de: i) \$146 mill. de cuentas a pagar (deudas con comercios, cheques diferidos y proveedores), ii) \$39.9 mill. de préstamos bancarios, se considera que el riesgo de refinanciación de las líneas (puente y tradicionales) es bajo y existe además un adecuado margen de capacidad no utilizada, iii) \$63,7 mill. de su emisión de valores de corto plazo, y iii) deudas con sociedades relacionadas (\$34 mill.).

El riesgo de liquidez está acotado basado en un adecuado flujo de caja y en la existencia de capacidad remanente de líneas bancarias disponibles (utiliza como máximo aprox. un 70% de la capacidad y el nivel tomado varía en función al proceso de securitizaciones) y se dispone también de un mayor volumen de activos en balance pasibles de ser securitizados. Por su parte, el ratio de activos corrientes sobre pasivos corrientes es del 84.4% mejorando respecto al 75.4% a jun'10 (están descontadas las tenencias de CP en este indicador, incorporando los CP el indicador es del 121%).

**Capital.** Un aspecto positivo en la calificación de TS es el nivel de capitalización sustentado en los aportes de capital (4T08: \$165 mill.) y en el buen desempeño que ha evidenciado su operatoria en el último año, lo que le ha permitido mejorar su generación interna de capital. A sep'10, el ratio PN/Activos es de 31.1% registro superior al 11.3% que registra el SFA a jun'10. Asimismo, adicionando a los activos el saldo de cartera fideicomitida vigente el índice presenta un adecuado registro de 18.7% y si a esto se adiciona el saldo por cuenta de TC aprobado y no utilizado el indicador es de 10.9%.

- Moderó la emisión de FF a partir del cambio modelo de gestión del negocio.
- Actualmente, persigue una estrategia de diversificación del fondeo. Al respecto, emitió dos VCP y planea emitir dos más en el corto plazo.
- Posee un buen nivel de capitalización a partir de que en momentos difíciles recibió soporte de capital de su accionista mayoritario.

Fitch estima que el nivel de capital es suficiente para mantener su crecimiento al actual ritmo y que se mantiene vigente la disposición del accionista para sostener el nivel de capitalización vigente. Podrían surgir modificaciones dependiendo de la estrategia que Banco Hipotecario tenga al respecto.

**Glosario**

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

CF: Capital Federal.

CP: Certificados de Participación.

FF: Fideicomisos Financieros.

GBA: Gran Buenos Aires.

Global Financial Institutions Rating Criteria: Metodología de calificación global para instituciones financieras de Fitch.

Management: Administración.

PN: Patrimonio neto.

ROE: Resultado sobre el patrimonio neto.

ROA: Resultado sobre los activos.

SFA: Sistema Financiero Argentino.

TC: tarjeta de crédito.

TD: Títulos de deuda.

Underwriting: Suscripción.

VCP: Valores de Corto plazo.

VN: Valor Nominal.

**DICTAMEN**

El Consejo de Calificación, reunido el 19 de noviembre de 2010, ha decidido afirmar la **Categoría A1(arg)** para los Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase I (en forma de Obligaciones Negociables) a tasa variable con vencimiento a los 270 días por un valor nominal de \$ 22.719.511 ('VCP Clase I'), y a los Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase II (en forma de Obligaciones Negociables) a tasa variable con vencimiento a los 270 días por un valor nominal de \$ 40.000.000 ('VCP Clase II'), emitidos por Tarshop S.A. Además, he decidido asignar la **Categoría A1(arg)** para los Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase III (en forma de Obligaciones Negociables) a tasa variable con vencimiento a los 270 días por un valor nominal de hasta \$ 15.000.000 ('VCP Clase III') o por un monto mayor o menor, y a los Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase IV (en forma de Obligaciones Negociables) a tasa fija con vencimiento a los 270 días por un valor nominal de dólares estadounidenses equivalente a \$ 15.000.000 convertidos al tipo de cambio inicial, o por un monto mayor o menor ('VCP Clase IV'), a emitir por Tarshop S.A.

**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, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país.

La calificación de Tarshop S.A. (TS) se fundamenta en el soporte que le brinda su accionista mayoritario, Banco Hipotecario S.A. (BH: AA-(arg)). Además se consideró positivamente el vínculo estratégico y la complementariedad de negocios entre TS y BH. Por su parte, también se tuvo en cuenta la fuerte dependencia de su negocio respecto a un contexto económico con cierta incertidumbre.

El presente análisis es complementario al análisis integral realizado en 08/11/2010. El ítem Administración de riesgos no ha sufrido modificaciones.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables básicos al 30.09.10, a cargo de Price Waterhouse & Co. S.R.L. y Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. sin expresar opinión dado el carácter de revisión limitada.

**Descripción de la calificación**

Es objeto de calificación:

**Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase I (en forma de Obligaciones Negociables) a tasa variable con vencimiento a los 270 días por un valor nominal de \$ 22.719.511 ('VCP Clase I').**

Los VCP Clase I fueron emitidos en el marco del Programa Global de Emisión de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por un VN de hasta U\$S 25 millones (o su equivalente en otras monedas). Los VCP serán obligaciones negociables simples no convertibles en acciones a corto plazo, no subordinadas y con garantía común, que calificarán *pari passu* sin preferencia entre sí y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento con garantía común y no subordinado, presente o futuro de la Compañía (con la excepción de ciertas obligaciones a las que las leyes argentinas le otorgan tratamiento preferencial). El VCP tendrá un vencimiento de 270 días desde la Fecha de Emisión y devengará una tasa de interés variable igual a la suma de i) tasa de referencia (Badlar Privada) y ii) margen de corte: 400 pb. El destino de los fondos se dedicará a: i) integración de capital de trabajo en la Argentina y ii) repago de deuda de corto plazo.

**Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase II (en forma de Obligaciones Negociables) a tasa variable con vencimiento a los 270 días por un valor nominal de \$ 40.000.000 ('VCP Clase II').**

Los VCP Clase II fueron emitidos en el marco del Programa Global de Emisión de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por un VN de hasta U\$S 25

millones (o su equivalente en otras monedas). Los VCP serán obligaciones negociables simples no convertibles en acciones a corto plazo, no subordinadas y con garantía común, que calificarán *pari passu* sin preferencia entre sí y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento con garantía común y no subordinado, presente o futuro de la Compañía (con la excepción de ciertas obligaciones a las que las leyes argentinas le otorgan tratamiento preferencial). El VCP tendrá un vencimiento de 270 días desde la Fecha de Emisión y devengará una tasa de interés variable igual a la suma de i) tasa de referencia (Badlar Privada) y ii) margen de corte. El destino de los fondos se dedicará a: i) integración de capital de trabajo en la Argentina y ii) repago de deuda de corto plazo.

**Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase III (en forma de Obligaciones Negociables) a tasa variable con vencimiento a los 270 días por un valor nominal de hasta \$ 15.000.000 o por un monto mayor o menor ('VCP Clase III').**

Los VCP Clase II serán emitidos en el marco del Programa Global de Emisión de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por un VN de hasta U\$S 25 millones (o su equivalente en otras monedas). Los VCP serán obligaciones negociables simples no convertibles en acciones, a corto plazo, no subordinadas y con garantía común, que calificarán *pari passu* sin preferencia entre sí y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento con garantía común y no subordinado, presente o futuro de la Compañía (con la excepción de ciertas obligaciones a las que las leyes argentinas le otorgan tratamiento preferencial). El monto de la emisión será de \$ 15 mill. o el monto mayor o menor que determine la compañía. El VCP tendrá un vencimiento de 270 días desde la Fecha de Emisión y devengará una tasa de interés variable igual a la suma de i) tasa de referencia (Badlar Privada) y ii) margen de corte. El destino de los fondos se dedicará a: i) integración de capital de trabajo en la Argentina y ii) repago de deuda de corto plazo.

**Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase IV (en forma de Obligaciones Negociables) a tasa fija con vencimiento a los 270 días por un valor nominal en dólares estadounidenses equivalente a \$ 15.000.000 convertibles al tipo de cambio inicial, o por un monto mayor o menor ('VCP Clase IV').**

Los VCP Clase II serán emitidos en el marco del Programa Global de Emisión de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por un VN de hasta U\$S 25 millones (o su equivalente en otras monedas). Los VCP serán obligaciones negociables simples no convertibles en acciones, a corto plazo, no subordinadas y con garantía común, que calificarán *pari passu* sin preferencia entre sí y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento con garantía común y no subordinado, presente o futuro de la Compañía (con la excepción de ciertas obligaciones a las que las leyes argentinas le otorgan tratamiento preferencial). El monto de la emisión será en Dólares Estadounidenses hasta el equivalente de \$ 15 mill. convertidos al Tipo de Cambio Inicial, o el monto mayor o menor que determine la compañía. El VCP tendrá un vencimiento de 270 días desde la Fecha de Emisión y devengará una tasa de interés fija a licitar. El destino de los fondos se dedicará a: i) integración de capital de trabajo en la Argentina y ii) repago de deuda de corto plazo.

**Fuentes de información**

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

El emisor ha provisto entre otras, la siguiente información:

- Estados contables trimestrales auditados (último 30.09.2010).
- Balance General Auditado (último 30.06.2010).
- Información sobre calidad de activos.

- Información de gestión de la entidad.
- Información de Cash Flow Proyectado.
- Suplementos de Precios preliminares de VCP Clase I y VCP Clase II.

Logiodice Darío  
Fitch Argentina SA

## Anexos

### Tarshop S.A.

#### Estado de Resultados

	30 Sep 2010		30 Jun 2010		30 Sep 2009		30 Jun 2009		30 Jun 2008	
	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS millones	Activos Rentables	ARS millones	Activos Rentables	ARS millones	Activos Rentables	ARS millones	Activos Rentables	ARS millones	Activos Rentables
	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original
1. Intereses por Financiaciones	20,8	28,55	70,9	27,14	12,9	25,02	56,1	27,79	54,3	26,38
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>20,8</b>	<b>28,55</b>	<b>70,9</b>	<b>27,14</b>	<b>12,9</b>	<b>25,02</b>	<b>56,1</b>	<b>27,79</b>	<b>54,3</b>	<b>26,38</b>
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Intereses Pagados	10,8	14,82	38,0	14,55	10,5	20,37	55,1	27,29	38,7	18,80
<b>8. Total Intereses Pagados</b>	<b>10,8</b>	<b>14,82</b>	<b>38,0</b>	<b>14,55</b>	<b>10,5</b>	<b>20,37</b>	<b>55,1</b>	<b>27,29</b>	<b>38,7</b>	<b>18,80</b>
<b>9. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>10,0</b>	<b>13,73</b>	<b>32,9</b>	<b>12,60</b>	<b>2,4</b>	<b>4,66</b>	<b>1,0</b>	<b>0,50</b>	<b>15,6</b>	<b>7,58</b>
11. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Ingresos Netos por Servicios	45,7	62,73	154,3	59,07	34,7	67,31	155,3	76,92	201,2	97,76
15. Otros Ingresos Operacionales	23,9	32,81	61,7	23,62	14,9	28,90	-31,2	-15,45	9,1	4,42
<b>16. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>69,6</b>	<b>95,54</b>	<b>216,0</b>	<b>82,70</b>	<b>49,6</b>	<b>96,22</b>	<b>124,1</b>	<b>61,47</b>	<b>210,3</b>	<b>102,19</b>
17. Gastos de Personal	19,1	26,22	58,7	22,47	14,4	27,93	66,5	32,94	68,0	33,04
18. Otros Gastos Administrativos	35,8	49,14	126,3	48,35	27,6	53,54	106,2	52,60	128,2	62,29
<b>19. Total Gastos de Administración</b>	<b>54,9</b>	<b>75,36</b>	<b>185,0</b>	<b>70,83</b>	<b>42,0</b>	<b>81,47</b>	<b>172,7</b>	<b>85,54</b>	<b>196,2</b>	<b>95,34</b>
20. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>21. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>24,7</b>	<b>33,91</b>	<b>63,9</b>	<b>24,46</b>	<b>10,0</b>	<b>19,40</b>	<b>-47,6</b>	<b>-23,58</b>	<b>29,7</b>	<b>14,43</b>
22. Cargos por Incobrabilidad	7,8	10,71	35,6	13,63	6,9	13,39	75,5	37,39	60,9	29,59
23. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>24. Resultado Operativo</b>	<b>16,9</b>	<b>23,20</b>	<b>28,3</b>	<b>10,83</b>	<b>3,1</b>	<b>6,01</b>	<b>-123,1</b>	<b>-60,97</b>	<b>-31,2</b>	<b>-15,16</b>
25. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	1,8	0,69	-2,2	-4,27	-18,1	-8,96	0,0	0,00
26. Ingresos No Recurrentes	0,5	0,69	2,1	0,80	-0,1	-0,19	0,0	0,00	1,2	0,58
29. Otro Resultado No Recurrente Neto	6,7	9,20	5,4	2,07	3,5	6,79	11,1	5,50	11,8	5,73
<b>30. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>24,1</b>	<b>33,08</b>	<b>37,6</b>	<b>14,40</b>	<b>4,3</b>	<b>8,34</b>	<b>-130,1</b>	<b>-64,44</b>	<b>-18,2</b>	<b>-8,84</b>
31. Impuesto a las Ganancias	n.a.	-	10,5	4,02	2,5	4,85	-36,1	-17,88	0,4	0,19
32. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>33. Resultado Neto</b>	<b>24,1</b>	<b>33,08</b>	<b>27,1</b>	<b>10,38</b>	<b>1,8</b>	<b>3,49</b>	<b>-94,0</b>	<b>-46,56</b>	<b>-18,6</b>	<b>-9,04</b>
34. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>38. Resultado Neto Ajustado por Fitch</b>	<b>24,1</b>	<b>33,08</b>	<b>27,1</b>	<b>10,38</b>	<b>1,8</b>	<b>3,49</b>	<b>-94,0</b>	<b>-46,56</b>	<b>-18,6</b>	<b>-9,04</b>

Tarshop S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	30 Sep 2010		30 Jun 2010		30 Sep 2009		30 Jun 2009		30 Jun 2008	
	3 meses	As % of	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS millones	Activos	ARS millones	Activos	ARS millones	Activos	ARS millones	Activos	ARS millones	Activos
	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original
<b>Activos</b>										
<b>A. Préstamos</b>										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	280,8	57,72	230,5	54,32	84,8	25,61	113,3	34,60	106,7	35,17
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	36,6	7,52	38,0	8,96	48,5	14,65	61,5	18,78	60,8	20,04
7. Préstamos Netos de Provisiones	244,2	50,20	192,5	45,37	36,3	10,96	51,8	15,82	45,9	15,13
8. Préstamos Brutos	280,8	57,72	230,5	54,32	84,8	25,61	113,3	34,60	106,7	35,17
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>										
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores en cuentas de inversión	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Otros Activos por Intermediación Financiera	130,6	26,84	130,3	30,71	174,2	52,61	150,1	45,83	159,9	52,70
13. Activos Rentables Totales	374,8	77,04	322,8	76,08	210,5	63,58	201,9	61,65	205,8	67,83
<b>C. Activos No Rentables</b>										
1. Disponibilidades	10,8	2,22	4,7	1,11	4,8	1,45	4,1	1,25	10,5	3,46
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	2,6	0,53	3,2	0,75	6,0	1,81	7,0	2,14	9,9	3,26
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	98,3	20,21	93,6	22,06	109,8	33,16	114,5	34,96	77,2	25,44
11. Total de Activos	486,5	100,00	424,3	100,00	331,1	100,00	327,5	100,00	303,4	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.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	39,9	8,20	46,7	11,01	29,4	8,88	39,7	12,12	61,2	20,17
6. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	63,7	13,09	23,0	5,42	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Depósitos y fondos de corto plazo	103,6	21,29	69,7	16,43	29,4	8,88	39,7	12,12	61,2	20,17
8. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	0,1	0,03	0,2	0,06	0,2	0,07
9. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otras Fuentes de Fondo	146,1	30,03	134,8	31,77	99,2	29,96	96,9	29,59	174,5	57,51
11. Total de Fondos de Largo plazo	146,1	30,03	134,8	31,77	99,3	29,99	97,1	29,65	174,7	57,58
13. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Total de Pasivos Onerosos	249,7	51,33	204,5	48,20	128,7	38,87	136,8	41,77	235,9	77,75
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>										
3. Otras Provisiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	85,3	17,53	92,5	21,80	100,4	30,32	90,5	27,63	38,2	12,59
10. Total de Pasivos	335,0	68,86	297,0	70,00	229,1	69,19	227,3	69,40	274,1	90,34
<b>F. Capital Híbrido</b>										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>										
1. Capital	151,5	31,14	127,3	30,00	102,0	30,81	100,2	30,60	29,3	9,66
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Diferencias de valuación no realizada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	151,5	31,14	127,3	30,00	102,0	30,81	100,2	30,60	29,3	9,66
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	486,5	100,00	424,3	100,00	331,1	100,00	327,5	100,00	303,4	100,00

Tarshop S.A.  
Ratios

	30 Sep 2010	30 Jun 2010	30 Sep 2009	30 Jun 2009	30 Jun 2008
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
	%	%	%	%	%
	Original	Original	Original	Original	Original
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos Netos (Promedio)	32,27	46,34	51,64	50,50	48,14
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	23,66	28,12	24,82	28,86	27,51
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	18,87	23,49	31,37	31,43	18,94
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	11,37	13,05	4,62	0,51	7,90
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	2,50	-1,07	-8,66	-38,32	-22,95
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	87,44	86,78	95,38	99,20	93,09
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	68,97	74,33	80,77	138,05	86,85
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	47,83	49,84	50,60	54,81	70,58
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	70,30	56,95	39,24	-59,72	76,94
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	21,52	17,21	12,05	-15,11	10,68
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	31,58	55,71	69,00	-158,61	205,05
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	48,10	25,22	12,17	-154,45	-80,83
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	14,72	7,62	3,73	-39,07	-11,22
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	n.a.	27,93	58,14	27,75	-2,20
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	68,59	24,15	7,06	-117,94	-48,19
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	21,00	7,30	2,17	-29,83	-6,69
3. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Patrimonio Neto (Promedio)	68,59	24,15	7,06	-117,94	-48,19
4. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Total de Activos Promedio	21,00	7,30	2,17	-29,83	-6,69
<b>D. Capitalización</b>					
7. Patrimonio Neto / Activos	31,14	30,00	30,81	30,60	9,66
10. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	63,11	21,29	7,00	-93,81	-63,48
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Total de Activos	14,66	29,56	1,10	7,94	20,11
2. Crecimiento de Préstamos Brutos	21,82	103,44	-25,15	6,19	-10,26
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	10,50	13,90	39,29	42,79	53,42
4. Previsiones / Total de Financiaciones	12,02	15,15	44,38	43,34	40,50
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	114,04	108,03	112,94	101,29	75,81
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	-3,70	-4,40	-5,48	-0,80	66,21
7. Cargos por Incobrabilidad / Préstamos Brutos (Promedio)	12,10	23,27	27,62	67,96	53,99
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>F. Ratios de Fondeo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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 METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 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. 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. 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.