

Tarjetas Cuyanas S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

ON Clase XXII	AA-(arg)
ON Clase XXIII	AA-(arg)
ON Clase XXIV Serie I	AA-(arg)
ON Clase XXIV Serie II	AA-(arg)
ON Clase XXV Serie II	AA-(arg)
ON Clase XXVI Serie I	AA-(arg)
ON Clase XXVI Serie II	AA-(arg)
ON Clase XXVII Serie II	AA-(arg)

Calificación Nacional de Largo Plazo: Estable

Resumen Financiero

Miles	31/12/2016	31/12/2015
Activos (USD)	352.854	323.906
Activos (Pesos)	5.592.813	4.212.399
Patrimonio Neto (Pesos)	95.1052	816.855
Resultado Neto (Pesos)	203.470	285.094
ROA (%)	4,23	7,65
ROE (%)	23,16	41,34
PN / Activos (%)	17,00	19,44

\$/US\$: a dic'16: 15,8502 y dic'15: 13,005

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras registrado ante la Comisión Nacional de Valores

Analista principal

Gustavo Avila
Director
5411 - 5235 - 8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista secundario

Dario Logiodice
Director
5411 - 5235 - 8100
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
Senior Director
5411 - 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Tarjetas Cuyanas S.A. (TC) es un emisor de tarjetas de crédito y ofrece a sus usuarios una amplia gama de servicios a través de las mismas. Perteneció a Tarjetas Regionales S.A., cuyo accionista mayoritario es Banco de Galicia y Buenos Aires S.A., calificado en AA(arg) y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

Factores relevantes de la calificación

Fuerte franquicia en tarjetas de crédito: Tarjetas Regionales S.A. (propiedad en un 77% de Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.) posee directa e indirectamente el 100% del capital de TC y Tarjeta Naranja. A dic'16 TC contaba con cerca de 796 mil tarjetas emitidas. Cuenta con una amplia experiencia en el negocio y posee una buena capacidad de crecimiento, demostrada por el sostenido aumento en su nivel de actividad en los últimos años.

Muy buen desempeño histórico: La rentabilidad de TC es elevada y a dic'16, pese a su desaceleración, se ubica por encima del sistema privado (TC: ROA: 4.2% vs. BPriv.: ROA: 3.7%). La menor rentabilidad de la entidad se explica principalmente por el aumento de los cargos por incobrabilidad, en línea con la mayor irregularidad de la cartera. No obstante, se espera que TC continúe evidenciando buenos niveles de retorno sustentado en la expansión de su volumen de actividad que generó un importante incremento de los ingresos operativos.

Adecuada calidad de activos: Al 31.12.16 la cartera irregular representaba el 8% del total, evidenciando un deterioro respecto al mismo período en 2015 (3.8% a dic'15) que se explica por cambios que se realizaron en la gestión de la mora. El nivel de mora de la entidad es considerado aceptable teniendo en cuenta los segmentos que atiende la compañía, y la buena cobertura con provisiones (168%). La calificadora estima que la calidad de la cartera se mantenga en niveles adecuados.

Buena capitalización: TC muestra buenos niveles de solvencia. A dic'16 el PN representaba el 17% del activo (19.4% a dic'15), mientras que, el ratio de capital tangible/activos tangibles alcanzaba el 12.2% (16.8% a dic'15). La sólida generación de resultados y la política de capitalizar al menos el 75% de las utilidades permiten a la compañía alcanzar adecuados indicadores a pesar del crecimiento de los activos.

Buena liquidez: La liquidez de la compañía es holgada y se fundamenta en su cartera de préstamos de muy corto plazo. Al 31.12.16, los activos corrientes representaban 1.48 veces sus pasivos corrientes y las disponibilidades más los créditos a vencer en los próximos tres meses (a dic'16), cubrían cerca de dos veces los compromisos en el mismo plazo.

Dependencia del mercado de capitales: Se considera que la dependencia del mercado de capitales local expone a la entidad a un elevado riesgo de refinanciación y a un eventual mayor costo de fondeo. Las principales fuentes de fondos –además de la deuda con los comercios adheridos- (42.1%), la constituyen las emisiones de obligaciones negociables (48.9%) y los préstamos bancarios (9%).

Sensibilidad de la calificación

Calidad de cartera y fondeo: En caso de un deterioro severo en el entorno operativo que afecte significativamente su acceso al fondeo, y/o el desempeño de la compañía, podría generar presiones a las calificaciones de TC.

Perfil financiero de su accionista: Un cambio en el perfil crediticio de su controlante, Tarjetas Regionales, cuyo principal accionista es Banco de Galicia y Buenos Aires S.A., podría implicar cambios en la calificación en el mismo sentido.

Anexo I Resumen Financiero

Estados Financieros de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera:

Tarjetas Cuyanas S.A. Estado de Resultados

	31 dic 2016		31 dic 2015		31 dic 2014		31 dic 2013		31 dic 2012	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	1.714.262,0	35,36	1.118.833,0	29,22	669.848,0	22,29	414.513,0	21,83	291.566,0	20,37
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	1.714.262,0	35,36	1.118.833,0	29,22	669.848,0	22,29	414.513,0	21,83	291.566,0	20,37
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	679.321,0	14,01	427.187,0	11,16	322.695,0	10,74	180.336,0	9,50	123.767,0	8,65
7. Total Intereses Pagados	679.321,0	14,01	427.187,0	11,16	322.695,0	10,74	180.336,0	9,50	123.767,0	8,65
8. Ingresos Netos por Intereses	1.034.941,0	21,35	691.646,0	18,06	347.153,0	11,55	234.177,0	12,34	167.799,0	11,72
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	17.809,0	1,24
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	717.062,0	14,79	577.585,0	15,08	613.368,0	20,41	453.768,0	23,90	376.571,0	26,30
14. Otros Ingresos Operacionales	36.284,0	0,75	52.463,0	1,37	28.518,0	0,95	23.049,0	1,21	-11.781,0	-0,82
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	753.336,0	15,54	630.048,0	16,45	641.876,0	21,36	476.817,0	25,12	382.599,0	26,73
16. Gastos de Personal	567.127,0	11,70	441.220,0	11,52	330.903,0	11,01	235.760,0	12,42	174.849,0	12,21
17. Otros Gastos Administrativos	397.448,0	8,20	288.680,0	7,54	223.983,0	7,45	156.233,0	8,23	120.174,0	8,39
18. Total Gastos de Administración	964.575,0	19,89	729.900,0	19,06	554.886,0	18,46	391.993,0	20,65	295.023,0	20,61
19. Resultado por participaciones - Operativos	14.451,0	0,30	12.556,0	0,33	6.137,0	0,20	4.929,0	0,26	3.586,0	0,25
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	838.153,0	17,29	604.350,0	15,78	440.280,0	14,65	323.930,0	17,06	258.961,0	18,09
21. Cargos por Incobrabilidad	577.703,0	11,92	172.266,0	4,50	142.330,0	4,74	101.430,0	5,34	118.497,0	8,28
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	260.450,0	5,37	432.084,0	11,28	297.950,0	9,91	222.500,0	11,72	140.464,0	9,81
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
29. Resultado Antes de Impuestos	260.450,0	5,37	432.084,0	11,28	297.950,0	9,91	222.500,0	11,72	140.464,0	9,81
30. Impuesto a las Ganancias	56.980,0	1,18	146.990,0	3,84	102.187,0	3,40	76.120,0	4,01	48.017,0	3,35
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	203.470,0	4,20	285.094,0	7,45	195.763,0	6,51	146.380,0	7,71	92.447,0	6,46
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	203.470,0	4,20	285.094,0	7,45	195.763,0	6,51	146.380,0	7,71	92.447,0	6,46
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	203.470,0	4,20	285.094,0	7,45	195.763,0	6,51	146.380,0	7,71	92.447,0	6,46
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	48.940,0	1,63	36.595,0	1,93	23.112,0	1,61
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Tarjetas Cuyanas S.A.
Estado de Situación Patrimonial

	31 dic 2016		31 dic 2015		31 dic 2014		31 dic 2013		31 dic 2012	
	Anual ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	5.543.394,0	99,12	4.070.077,0	96,62	2.860.007,0	87,63	1.981.972,0	86,37	1.531.497,0	90,22
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. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	741.787,0	13,26	304.809,0	7,24	199.657,0	6,12	156.741,0	6,83	140.736,0	8,29
7. Préstamos Netos de Previsiones	4.801.607,0	85,85	3.765.268,0	89,39	2.660.350,0	81,51	1.825.231,0	79,54	1.390.761,0	81,93
8. Préstamos Brutos	5.543.394,0	99,12	4.070.077,0	96,62	2.860.007,0	87,63	1.981.972,0	86,37	1.531.497,0	90,22
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	441.426,0	7,89	153.028,0	3,63	153.386,0	4,70	93.252,0	4,06	84.589,0	4,98
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	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 registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	46.814,0	0,84	35.363,0	0,84	24.308,0	0,74	19.421,0	0,85	15.592,0	0,92
7. Otras inversiones	n.a.	-	28.334,0	0,67	320.566,0	9,82	53.783,0	2,34	25.260,0	1,49
8. Total de Títulos Valores	46.814,0	0,84	63.697,0	1,51	344.874,0	10,57	73.204,0	3,19	40.852,0	2,41
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	10.102,0	0,60
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos Rentables Totales	4.848.421,0	86,69	3.828.965,0	90,90	3.005.224,0	92,08	1.898.435,0	82,73	1.431.613,0	84,34
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	362.986,0	6,49	159.841,0	3,79	126.086,0	3,86	311.254,0	13,56	197.145,0	11,61
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uko	38.712,0	0,69	29.350,0	0,70	16.428,0	0,50	12.070,0	0,53	8.669,0	0,51
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	39.708,0	0,71	35.129,0	0,83	18.324,0	0,56	12.690,0	0,55	10.169,0	0,60
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	265.722,0	4,75	100.479,0	2,39	70.767,0	2,17	45.610,0	1,99	38.523,0	2,27
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	37.264,0	0,67	58.635,0	1,39	26.812,0	0,82	14.560,0	0,63	11.392,0	0,67
11. Total de Activos	5.592.813,0	100,00	4.212.399,0	100,00	3.263.641,0	100,00	2.294.619,0	100,00	1.697.511,0	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	393.223,0	7,03	273.190,0	6,49	295.277,0	9,05	253.685,0	11,06	266.732,0	15,71
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	2.844.599,0	50,86	2.230.208,0	52,94	1.834.890,0	56,22	1.270.219,0	55,36	822.514,0	48,45
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de Cor	3.237.822,0	57,89	2.503.398,0	59,43	2.130.167,0	65,27	1.523.904,0	66,41	1.089.246,0	64,17
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	1.134.309,0	20,28	667.690,0	15,85	376.563,0	11,54	228.597,0	9,96	220.587,0	12,99
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	3.692,0	0,09	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	1.134.309,0	20,28	671.382,0	15,94	376.563,0	11,54	228.597,0	9,96	220.587,0	12,99
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	4.372.131,0	78,17	3.174.780,0	75,37	2.506.730,0	76,81	1.752.501,0	76,37	1.309.833,0	77,16
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	9.733,0	0,17	12.080,0	0,29	11.065,0	0,34	6.422,0	0,28	5.616,0	0,33
4. Pasivos Impositivos corrientes	190.242,0	3,40	133.574,0	3,17	111.400,0	3,41	65.588,0	2,86	53.028,0	3,12
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	69.655,0	1,25	73.110,0	1,74	51.744,0	1,59	46.577,0	2,03	28.768,0	1,69
10. Total de Pasivos	4.641.761,0	83,00	3.393.544,0	80,56	2.680.939,0	82,15	1.871.085,0	81,54	1.397.245,0	82,31
F. Capital Híbrido										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto										
1. Patrimonio Neto	951.052,0	17,00	818.855,0	19,44	582.702,0	17,85	423.534,0	18,46	300.266,0	17,69
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	951.052,0	17,00	818.855,0	19,44	582.702,0	17,85	423.534,0	18,46	300.266,0	17,69
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	5.592.813,0	100,00	4.212.399,0	100,00	3.263.641,0	100,00	2.294.619,0	100,00	1.697.511,0	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	645.622,0	11,54	683.247,0	16,22	493.611,0	15,12	365.234,0	15,92	290.097,0	17,09
9. Memo: Capital Elegible	645.622,0	11,54	683.247,0	16,22	493.611,0	15,12	365.234,0	15,92	290.097,0	17,09

Tarjetas Cuyanas S.A.

Ratios

	31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012
	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	36,03	33,07	28,19	24,58	n.a.
2. Intereses Pagados por Depósitos / Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	39,69	32,37	28,53	26,18	23,18
4. Intereses Pagados / Pasivos Onerosos (Promedio)	18,36	15,03	15,94	12,29	11,24
5. Ingresos Netos Por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	23,96	20,01	14,79	14,79	13,34
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	10,59	15,03	8,72	8,38	3,92
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	23,96	20,01	14,79	14,79	13,34
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	42,13	47,67	64,90	67,06	69,51
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	53,94	55,22	56,10	55,13	53,60
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	20,05	19,59	20,81	20,46	20,47
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	95,42	87,63	87,96	91,58	98,18
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	17,42	16,22	16,51	16,91	17,97
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	68,93	28,50	32,33	31,31	45,76
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	29,65	62,65	59,52	62,90	53,25
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	5,41	11,60	11,17	11,61	9,75
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	21,88	34,02	34,30	34,21	34,18
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	23,16	41,34	39,11	41,38	35,05
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	4,23	7,65	7,34	7,64	6,41
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	23,16	41,34	39,11	41,38	35,05
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	4,23	7,65	7,34	7,64	6,41
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	12,21	16,76	15,55	16,33	17,19
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	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.
7. Patrimonio Neto / Activos	17,00	19,44	17,85	18,46	17,69
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	25,0	25,0	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	25,0	25,0	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	21,39	34,82	25,20	25,92	30,79
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	32,77	29,07	42,23	35,18	43,23
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	36,20	42,31	44,30	29,41	33,88
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	7,96	3,76	5,36	4,71	5,52
4. Previsiones / Total de Financiaciones	13,38	7,49	6,98	7,91	9,19
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	168,04	199,19	130,17	168,08	166,38
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(31,58)	(18,54)	(7,94)	(14,99)	(18,70)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	12,14	5,09	5,99	6,02	8,86
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	1,05	1,10	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	7,96	3,76	5,36	4,71	5,52
F. Ratios de Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Anexo II Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 20 de marzo de 2017, decidió confirmar (*) las siguientes calificaciones de Tarjetas Cuyanas S.A.

- Obligaciones Negociables Clase XXII por hasta \$ 100 millones, ampliable a \$300 millones: AA-(arg), Perspectiva Estable.
- Obligaciones Negociables Clase XXIII por hasta \$ 100 millones, ampliable a \$300 millones: AA-(arg), Perspectiva Estable.
- Obligaciones Negociables Clase XXIV Serie I por hasta \$ 300 millones: AA-(arg), Perspectiva Estable.
- Obligaciones Negociables Clase XXIV Serie II por hasta \$ 300 millones: AA-(arg), Perspectiva Estable.
- Obligaciones Negociables Clase XXV Serie II por hasta \$ 400 millones: AA-(arg), Perspectiva Estable.
- Obligaciones Negociables Clase XXVI Serie I por hasta \$ 500 millones: AA-(arg), Perspectiva Estable.
- Obligaciones Negociables Clase XXVI Serie II por hasta \$ 500 millones: AA-(arg), Perspectiva Estable.
- Obligaciones Negociables Clase XXVII Serie II por un valor nominal de hasta \$300 millones, ampliable hasta \$ 500 millones (en forma conjunta con la Serie I) 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.

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.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.

Las calificaciones de Tarjetas Cuyanas S.A. reflejan la expansión de su nivel de actividad manteniendo su sólido desempeño, con una elevada rentabilidad, adecuada calidad de activos, satisfactoria liquidez y capitalización, así como los beneficios de pertenecer al grupo Tarjetas Regionales (propiedad del banco de Galicia y Buenos Aires SA, calificada en AA(arg) y A1+(arg) para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente), que cuenta con una amplia experiencia en el negocio de tarjetas de crédito.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L. al 31.12.16, cuyo dictamen establece que los estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de la entidad y su resultado integral y los flujos de efectivo, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 18 de enero de 2017, disponible en www.fixscr.com y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber

sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil, Desempeño, Riesgos y Fuentes de Fondos y Capital.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información de carácter público:

- Balance General Auditado (último 31.12.16), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.09.2016), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplementos de Precios disponibles en www.cnv.gob.ar.

Anexo III

Características de las emisiones

- Obligaciones Negociables Clase XXII por un valor nominal de hasta \$ 100 millones, ampliable a \$300 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase XXII serán emitidas por un valor nominal de hasta \$ 100 millones, ampliable a \$300 millones, con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión. Son a tasa variable, que es igual a la tasa de referencia (tasa BADLAR privada) más el margen de corte que se determine una vez finalizado el período de subasta pública, con la salvedad de que únicamente para el primer período de intereses, la tasa de interés tendrá un mínimo que será informado al público inversor a través de un Aviso de Complementario al Aviso de Suscripción que será publicado durante el Período de Difusión Pública. El 100% del valor nominal es pagadero en una sola cuota a la fecha de vencimiento y los intereses son pagaderos de forma trimestral.

Las Obligaciones Negociables Clase XXII deberán ser integradas en: a) Pesos a través de Argenclear S.A. o de los Colocadores; o b) en especie a través de los Colocadores mediante la cesión del derecho de cobro del servicio de amortización e intereses de las Obligaciones Negociables Clase XIX Serie I en circulación del Emisor con vencimiento el 17/11/2015. Por cada V/N \$1 de las Obligaciones Negociables Clase XIX Serie I, cada Inversor recibirá Obligaciones Negociables Clase XXII por un valor nominal equivalente al resultado de aplicar al Monto de Referencia la tasa de canje, sobre la cual la CNV no se expide, y que será informada en un Aviso Complementario al Aviso de Suscripción.

La Clase XXII de ONs fue emitida el 13 de noviembre de 2015 por un total de \$300.000.000 a una tasa variable de Badlar Privada + 4.25% y con vencimiento al 13/05/2017.

- Obligaciones Negociables Clase XXIII por un valor nominal de hasta \$ 100 millones, ampliable a \$300 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase XXIII serán emitidas por un valor nominal de hasta \$ 100 millones, ampliable a \$300 millones, con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión. Son a tasa variable, que es igual a la tasa de referencia (tasa BADLAR privada) más el margen de corte que se determine una vez finalizado el período de subasta pública, con la salvedad de que únicamente para el primer período de intereses, la tasa de interés tendrá un mínimo que será informado al público inversor a través de un Aviso de Complementario al Aviso de Suscripción que será publicado durante el Período de Difusión Pública.. El 100% del valor nominal es pagadero en una sola cuota a la fecha de vencimiento y los intereses son pagaderos de forma trimestral.

La Clase XXIII de ONs fue emitida el 16 de marzo de 2016 por un total de \$242.000.000 a una tasa variable de Badlar Privada + 4.99% y con vencimiento al 16/09/2017.

- Obligaciones Negociables Clase XXIV por un valor nominal global máximo de hasta \$ 300 millones

Las Obligaciones Negociables Clase XXIV Serie I son por un valor nominal global máximo de hasta \$ 300 millones. Tienen un vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión, son a tasa variable, que es igual a la tasa de referencia (tasa BADLAR privada) más el margen de corte que se determinará una vez finalizado el período de subasta pública. El 100% del valor nominal es pagadero en una sola cuota a la fecha de vencimiento y los intereses serán pagaderos de forma trimestral.

Las Obligaciones Negociables Clase XXIV Serie II son por un valor nominal global máximo de hasta \$ 300 millones. Tienen un vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión, son a tasa variable, que es igual a la tasa de referencia (tasa BADLAR privada) más el margen de corte que se determinará una vez finalizado el período de subasta pública. El 100% del valor nominal es pagadero en una sola cuota a la fecha de vencimiento y los intereses serán pagaderos de forma trimestral.

La Clase XXIV de ONs fue emitida el 5 de mayo de 2016. La serie I se emitió por un total de \$65.691.111 a una tasa variable de Badlar Privada con un margen de 4.08% y con vencimiento al 05/11/2017. En tanto, la serie II, se emitió por un total de \$234.308.889 con un margen de 4.98% y con vencimiento al 05/05/2019.

- Obligaciones Negociables Clase XXV por un valor nominal global máximo de hasta \$ 400 millones

Las Obligaciones Negociables Clase XXV Serie I son por un valor nominal global máximo de hasta \$ 400 millones. Tienen un vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión, son a tasa variable, que es igual a la tasa de referencia (tasa BADLAR privada) más el margen de corte que se determinará una vez finalizado el período de subasta pública. El 100% del valor nominal es pagadero en una sola cuota a la fecha de vencimiento y los intereses serán pagaderos de forma trimestral.

Las Obligaciones Negociables Clase XXV Serie II son por un valor nominal global máximo de hasta \$ 400 millones. Tienen un vencimiento a los 48 meses de la fecha de emisión, son a tasa variable, que es igual a la tasa de referencia (tasa BADLAR privada) más el margen de corte que se determinará una vez finalizado el período de subasta pública. El 100% del valor nominal es pagadero en una sola cuota a la fecha de vencimiento y los intereses serán pagaderos de forma trimestral.

La Clase XXV de ONs fue emitida el 26 de julio de 2016. Se emitió únicamente la Serie II por un total de \$400.000.000 a una tasa variable de Badlar Privada con un margen de 3.94% y con vencimiento al 26/07/2020.

- Obligaciones Negociables Clase XXVI por un valor nominal global máximo de hasta \$ 500 millones

Las Obligaciones Negociables Clase XXVI Serie I son por un valor nominal global máximo de hasta \$ 500 millones. Tienen un vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión, son a tasa variable, que es igual a la tasa de referencia (tasa BADLAR privada) más el margen de corte que se determinará una vez finalizado el período de subasta pública. El 100% del valor nominal es pagadero en una sola cuota a la fecha de vencimiento y los intereses serán pagaderos de forma trimestral.

Las Obligaciones Negociables Clase XXVI Serie II son por un valor nominal global máximo de hasta \$ 500 millones. Tienen un vencimiento a los 48 meses de la fecha de emisión, son a tasa variable, que es igual a la tasa de referencia (tasa BADLAR privada) más el margen de corte que se determinará una vez finalizado el período de subasta pública. El 100% del valor nominal es pagadero en una sola cuota a la fecha de vencimiento y los intereses serán pagaderos de forma trimestral.

La Clase XXVI de ONs fue emitida el 24 de octubre de 2016. La serie I se emitió por un total de 149.763.334 a una tasa variable de Badlar Privada con un margen de 2.75% y con vencimiento al 24/04/2018. En tanto, la serie II, se emitió por un total de \$350.236.666 con un margen de 4% y con vencimiento al 24/10/2020.

- Obligaciones Negociables Clase XXVII por un valor nominal global máximo de hasta \$ 500 millones

Las Obligaciones Negociables Clase XVII serán emitidas en una o dos series por hasta \$300 millones, ampliable hasta un máximo de \$500 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase XXVII Serie I son por un valor nominal de hasta \$300 millones, ampliable por hasta \$ 500 millones (en forma conjunta con la serie II). El valor de referencia es de \$150 millones. Tienen un vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión, son a tasa variable, que es igual a la tasa de referencia (tasa BADLAR privada) más el margen de corte que se determinará una vez finalizado el período de subasta pública. Únicamente para el primer período de intereses, la tasa de interés podrá tener un mínimo que, de corresponder, será informado al público inversor en un aviso que será publicado con anterioridad a la subasta. El 100% del valor nominal es pagadero en una sola cuota a la fecha de vencimiento y los intereses serán pagaderos de forma trimestral.

En tanto, las Obligaciones Negociables Clase XXVII Serie II son por un valor nominal de hasta \$300 millones, ampliable por hasta \$ 500 millones (en forma conjunta con la serie I). El valor de referencia es de \$150 millones. Tienen un vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión, son a tasa variable, que es igual a la tasa de referencia (tasa BADLAR privada) más el margen de corte que se determinará una vez finalizado el período de subasta pública. Únicamente para los dos primeros períodos de intereses, la tasa de interés podrá tener un mínimo que, de corresponder, será informado al público inversor en un aviso que será publicado con anterioridad a la subasta. El 100% del valor nominal es pagadero en una sola cuota a la fecha de vencimiento y los intereses serán pagaderos de forma trimestral.

La Clase XXVII de ONs fue emitida el 10 de febrero de 2017. La serie I se declaró desierta. En tanto, la serie II, se emitió por un total de \$500 millones con un margen de 3.5% y con vencimiento al 10/02/2020.

Anexo IV

Glosario

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

ROA: Retorno sobre Activo.

Capital Ajustado: Es el Patrimonio Neto (incluido participaciones de terceros en sociedades controladas) de la entidad al que se le deducen intangibles; impuestos diferidos; activos netos en compañías de seguro; y certificados de participación en fideicomisos.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODC MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica 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 FIX SCR S.A. 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 independientes 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 FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. 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 que pueden suceder y 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, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. 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 como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. 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 USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.