

Tarjeta Naranja S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

ON Clase XLIII AA-(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo: Estable

Resumen Financiero

Miles	30/09/2018	30/09/2017
Activos (USD)	1104.846	1505.349
Activos (Pesos)	45.184.548	26.070.080
Patrimonio Neto (Pesos)	9.390.670	6.047.790
Resultado Neto (Pesos)	2.139.859	1726.359
ROA (%)	7,06	9,23
ROE (%)	32,98	43,87
PN / Activos (%)	20,78	23,20

\$/US\$: a sep'18: 40,8967 y sep'17: 17,3183

Criterios relacionados

[Metodología de Calificación de Entidades Financieras registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

Analista Principal

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

Analista secundario

Darío Logiodice
Director
(+5411) 5235 - 8100
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable Del Sector

M. Fernanda Lopez
Senior Director
(+5411) 5235 - 8100
Marifafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Tarjeta Naranja S.A. (TN) es el principal emisor de tarjetas de crédito en el país y ofrece una amplia gama de servicios a través de las mismas. Pertenece a Tarjetas Regionales S.A., que tiene como accionista mayoritario a Grupo Financiero Galicia, luego de la escisión del Banco de Galicia y Buenos Aires S.A., aprobada por el BCRA e inscrita en I.G.J.

Factores relevantes de la calificación

Fuerte Franquicia: TN era a sep'18 el principal emisor de tarjetas de créditos de Argentina con más de 9 millones de tarjetas habilitadas y es la marca líder en el interior del país. En agosto'17 TN inició el proceso de fusión por absorción de Tarjetas Cuyanas S.A. (TC), propietaria de Tarjeta Nevada, con presencia en 15 provincias, el cual ya se encuentra finalizado incrementando la escala y la eficiencia de la entidad.

Buen desempeño histórico: TN detenta una sólida capacidad de generación de ingresos. A sep'18, la utilidad neta creció un 24.0% interanual, mientras que sus indicadores de rentabilidad reflejan niveles elevados (ROA 7.1% a sep'18). Hacia adelante el cronograma de reducción de aranceles máximos a comercios, el cual descendió en 2017 de 3% a 2.5% y a 2.35% a partir de enero'18, podría implicar una disminución en los resultados de la compañía aunque se espera que se conserven en niveles robustos.

Adecuada calidad de activos: A sep'18, la irregularidad de TN era del 6.3%, evidenciando un incremento en los niveles de morosidad (5.2% a sep'17). En tanto, TN presenta buenos niveles de cobertura con provisiones (114.9% a sep'18) y FIX estima que la calidad de la cartera se mantenga en niveles razonables, de la mano de su buena gestión del riesgo histórica.

Buena capitalización: TN muestra buenos niveles de solvencia. A sep'18 el PN representaba el 20.8% del activo, mientras que el ratio de capital tangible/activos tangibles alcanzaba el 18.7%. La sólida generación de resultados y la política de capitalizar al menos el 75% de las utilidades permiten a TN mantener sus indicadores a pesar del crecimiento de los activos.

Dependencia del mercado de capitales: TN se financia en forma significativa mediante emisiones de deuda en el mercado de capitales local, lo que expone a la entidad a un mayor riesgo de refinanciación y a un eventual mayor costo de fondeo. La emisión internacional en 2017 por USD 250 millones Peso linked redujo en parte la dependencia en el corto plazo, alargando el fondeo de la entidad y evita el riesgo cambiario. Por su parte, la liquidez de la entidad se nutre del corto plazo de los créditos en cartera.

Sensibilidad de la calificación

Calidad de cartera y Fondeo: En caso de una disminución significativa en los resultados y niveles de solvencia de la entidad o un fuerte deterioro en la calidad de la cartera de la compañía, podría generar presiones a las calificaciones de TN. En tanto, restricciones en el acceso al financiamiento, que afecten la liquidez de TN y dificulten su crecimiento, podría implicar una baja de calificación.

Mayor flexibilidad financiera: Una menor dependencia de la entidad del mercado de capitales como fuente de financiamiento junto con mejores condiciones en términos de plazo y tasa, sin descalces en términos de moneda y conservando buenos niveles de calidad de cartera, rentabilidad y capitalización, podrían implicar un incremento en la calificación. Asimismo, la calificación de TN podría verse beneficiada en caso de una fuerte mejora en el perfil financiero de su controlante.

Perfil

TN comenzó sus actividades en 1985 en la Provincia de Córdoba y fue expandiendo sus actividades a través de los años. En 1995 se incorporó el Banco Galicia como accionista y en diciembre de ese año se constituyó Tarjeta Naranja S.A. luego de la escisión de su antecesora, Salto 96 S.A. En febrero de 2012 Dusner S.A. y Fedler S.A., las personas jurídicas relacionadas a los fundadores de la compañía, transfirieron el 20% del capital de TN que poseían a Tarjetas Regionales S.A. a cambio de acciones de esta última (actualmente Dusner S.A. y Fedler S.A. poseen el 8.50% de Tarjetas Regionales cada una), que pasó a poseer el 100% del capital accionario de TN. Posteriormente, Tarjetas Regionales transfirió a TN el 1% del capital de Tarjetas Cuyanas S.A. y a esta última el 1% del capital de TN.

Tarjeta Naranja S.A. (TN) es el principal emisor de tarjetas de crédito en el país y ofrece una amplia gama de servicios a través de las mismas. Pertenece a Tarjetas Regionales S.A., cuyo accionista mayoritario es Grupo Financiero Galicia.

En agosto'17 TN inició el proceso de fusión por absorción de Tarjetas Cuyanas S.A. (TC), propietaria de Tarjeta Nevada, con presencia en 15 provincias. A dic'17 dicho proceso se encontraba finalizado incrementando la base de clientes y de cuentas activas de la entidad.

La compañía ofrece a sus usuarios una amplia gama de servicios a través de la emisión de tarjetas de crédito. Mediante la tarjeta, los usuarios acceden a diversos planes de pago para sus compras en más de 265.000 comercios adheridos y a préstamos personales. Además de su propia tarjeta, TN emite la Tarjeta Naranja VISA, la Tarjeta Naranja Mastercard y Tarjeta Naranja American Express, a los cuales se incorpora la Tarjeta Nevada y la Tarjeta Nevada Visa.

Al 30.09.18 tenía más de 3.5 millones de cuentas de tarjetas de crédito y más de 9 millones de tarjetas habilitadas. Opera en las 23 provincias y en CABA a través de una red de 188 sucursales y 47 receptorías, además de los comercios adheridos, y cuenta con más de 3,400 colaboradores. Actualmente se encuentra llevando a cabo un plan para posicionar la marca y crecer en la CABA y el Gran Buenos Aires, donde tiene un muy amplio potencial de crecimiento. La estrategia de comercialización para la captación de nuevos clientes se implementa a través de promotores, tanto en las oficinas de TN como en centros comerciales, empresas, comercios, o instalando puestos de suscripción en eventos con concurrencia masiva de público.

Desempeño

Entorno Operativo

Ante la dificultad del gobierno para reducir el gasto público, en diciembre de 2017 el Banco Central debió revisar a la suba la meta de inflación a mediano plazo que había sido establecida al inicio de la actual gestión. Dicha acción, que trajo aparejados ciertos reparos acerca de la autonomía de la Autoridad Monetaria, junto con factores exógenos que fueron sucediendo durante los meses siguientes, tales como la suba de la tasa de interés de los Estados Unidos, condiciones climáticas adversas que ocasionaron una fuerte caída de la producción agrícola y, consecuentemente, de los ingresos por exportaciones, así como el aumento del valor de las importaciones a raíz del incremento en el precio internacional de la energía, generó un cambio en las expectativas que derivó en una fuerte presión sobre el mercado de cambios por la mayor demanda de dólares de los particulares como reserva de valor.

Durante los primeros meses de 2018 el sistema financiero continuó exhibiendo avances en materia de profundidad, inclusión y modernización. A marzo de 2018 el crédito al sector privado registró un crecimiento interanual real del orden del 25%, alcanzando un nivel equivalente al 14.3% del PBI. Los préstamos hipotecarios UVA explicaron parte de esa expansión, ya que, a pesar de su baja participación relativa en el total de créditos, exhibieron un incremento de cerca del 200% real interanual. En materia de inclusión financiera, los montos involucrados en transferencias inmediatas, débitos directos y uso de tarjetas de débito y crédito registraron durante el primer trimestre de 2018 un incremento interanual real del 15.9%. FIX estima que la tendencia creciente del uso de medios de pago alternativos al efectivo se mantendrá en los próximos meses.

Sin embargo, a partir de abril, en virtud del mayor rendimiento de los bonos de los Estados Unidos, los grandes inversores institucionales reestructuraron sus carteras con mayor ponderación de los mismos, en detrimento de otros activos más riesgosos. Esto produjo una devaluación de la moneda doméstica en los países de la región, que se acentuó en Argentina debido a la creciente necesidad del gobierno nacional de acudir al mercado de capitales – nacional e internacional- a fin de financiar la brecha del gasto no cubierta con ingresos genuinos.

Frente al menor apetito de los inversores institucionales por la deuda argentina y mayor necesidad de financiamiento del gobierno en un escenario de déficit creciente de la cuenta corriente del balance de pagos por los motivos antes explicados, la demanda de moneda extranjera aumentó significativamente, generando más presión sobre el mercado de cambios. Para revertir esta situación, el Banco Central, que había reducido la tasa de política monetaria al 27.25% en enero, debió aumentarla a 30.25% a fines de abril, a 40% en mayo y a 60% en agosto para contener las expectativas de inflación, con los consecuentes efectos negativos sobre el crédito y la mora.

En este contexto, el sistema financiero demostró un nivel significativo de resistencia a cambios adversos en el contexto. Sobre la base de las sólidas regulaciones prudenciales impuestas por la Autoridad Monetaria, que permitieron a los bancos en general mantener adecuados niveles de solvencia, liquidez y provisiones, la exposición de las entidades financieras a factores de riesgo sistémico continuaría siendo moderada. El avance en el proceso de desinflación tuvo un fuerte impacto sobre la intermediación financiera a partir de mayo, ya que las tasas nominales activas reconocieron como piso el nivel del instrumento de política monetaria, lo cual produjo una desaceleración de la tasa de crecimiento del crédito al sector privado, así como un incremento de la mora, especialmente en el segmento de consumo, en un escenario de paritarias aún en proceso de renegociación o reapertura.

Debe señalarse que el Banco Central ha recurrido a varias herramientas a efectos de reducir el impacto de la mayor volatilidad nacional e internacional sobre el cumplimiento de las metas de inflación. Entre ellas, el aumento de encajes, la emisión de un bono que se computa para la integración de requisitos de liquidez y la reducción al 5% de la posición global neta en moneda extranjera que pueden exhibir los bancos en sus estados financieros.

A efectos de satisfacer las necesidades de financiamiento protegiéndose de las volatilidades de los mercados, el gobierno nacional obtuvo del Fondo Monetario Internacional un Acuerdo Stand-By por 36 meses por un monto aproximado de USD 57.000. Como contrapartida, asumió el compromiso de acelerar el proceso de reformas estructurales que permitan la reducción del déficit primario alcanzando el equilibrio en 2019.

Para los próximos meses, FIX espera que la demanda de crédito del sector privado continúe disminuyendo y la morosidad de la cartera mantenga su tendencia creciente. Si bien los niveles actuales siguen siendo bajos, su cobertura con provisiones podría no ser suficiente en

algunas entidades, especialmente cuando el deterioro se produzca en la cartera comercial. Para 2019 se espera un gradual reacomodamiento de las variables. La mayor disponibilidad de divisas debería atenuar la presión sobre el mercado de cambios y, consecuentemente, sobre los precios, lo cual podría generar la reducción de la tasa de política monetaria, que a su vez induciría a la variación de las tasas de interés en el mismo sentido y al retorno del crédito al sector privado a su sendero de crecimiento hacia fines de 2019. Asimismo, se estima que el sistema financiero seguirá avanzando en profundización, inclusión y modernización en 2019.

Desempeño de la entidad

Desempeño histórico

(%)	Sep'18	Sep'17	2017	2016
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	22.24	21.66	22.10	19.10
Gastos de Administración / Total de Ingresos	58.23	56.02	55.68	61.67
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	41.93	25.18	25.46	25.43
Resultado Operativo / Activos Prom.	10.04	14.13	14.37	10.63
Resultado operativo / Patrimonio Neto Prom.	46.84	67.15	67.66	54.73

Fuente: Tarjeta Naranja S.A.

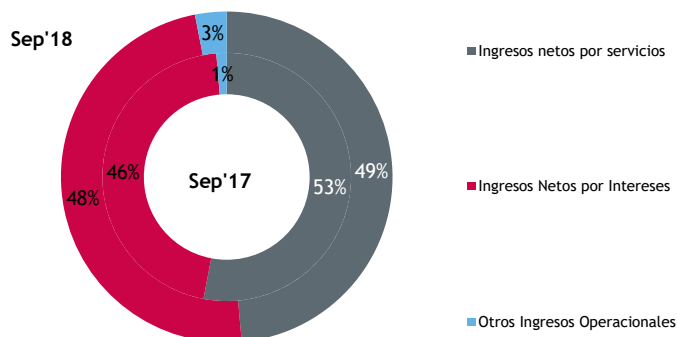
TN detenta una sólida capacidad de generación de ingresos y su rentabilidad histórica es elevada. A sep'18, la utilidad neta creció un 24.0% interanual, por debajo de la inflación en el período aunque sus indicadores de rentabilidad reflejan niveles elevados (ROA 7.1% a sep'18 vs. 9.2% a sep'17) y se ubica por encima de la media de las entidades financieras no bancarias bajo el BCRA (ROA 1.7%).

La menor rentabilidad operativa del presente trimestre, que registra un caída interanual de 12.8% respecto a sep'17, se fundamenta principalmente en un fuerte crecimiento del costo de fondeo (+125.2% i.a.) y de los cargos por incobrabilidad (+191.6%).

El fuerte estrés de las principales variables macroeconómicas y financieras evidenciado en los últimos meses derivó en un incremento en la tasa de interés y consecuentemente en el costo de fondeo de la entidad e impactó negativamente en la morosidad. FIX monitoreará la evolución aunque destaca el fuerte track record en la generación de resultados por la compañía apalancado en su gran volumen de cartera, adecuado control de los gastos y prudente administración de los riesgos.

Ingresos operativos

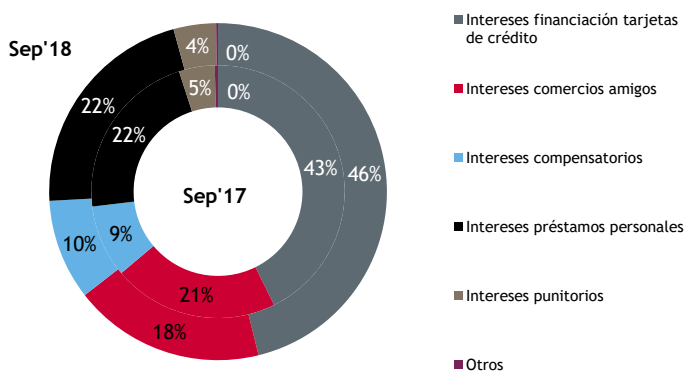
Gráfico #1: Desagregación de ingresos Operativos (Sep'18 vs Sep'17)



Fuente: Tarjeta Naranja S.A.

La principales fuentes de ingresos a sep'18 correspondían a los ingresos netos por intereses y los ingresos netos por comisiones con participaciones similares. Los primeros vienen creciendo a una tasa elevada, que ascendía al 65.4% interanual, mientras que los segundos lo hacían al 43.0%.

Gráfico #2: Desagregación de ingresos por Intereses (Sep'18 vs Sep'17)

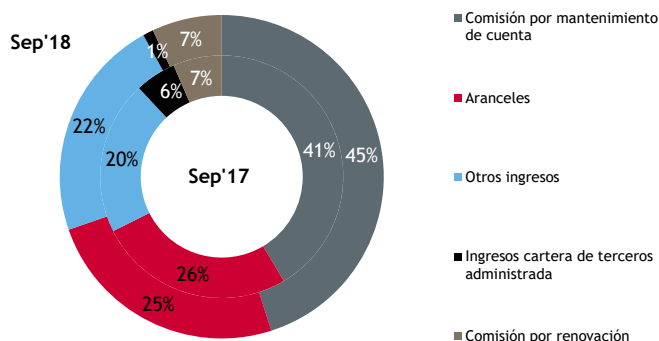


Fuente: Tarjeta Naranja S.A.

El fuerte crecimiento de los ingresos netos por intereses, se explica principalmente por el incremento evidenciado en los intereses por financiaciones de tarjetas de crédito (+96.0% interanual) y en los intereses por préstamos personales (+79.1% vs. sep'17).

En tanto, del lado de los egresos, se destaca las mayores erogaciones por intereses de obligaciones negociables (+134.1%) y por intereses bancarios pagados (+89.8%).

Gráfico #3: Desagregación de ingresos por servicios (Sep'18 vs Sep'17)



Fuente: Tarjeta Naranja S.A.

Dentro de los ingresos netos por servicios, se destaca las comisiones por mantenimiento de cuenta y los aranceles, que se le cobra a los comercios por las ventas con Tarjeta Naranja.

A sep'18, los primeros continúan incrementando su participación dentro de los ingresos por comisiones y registraban un crecimiento interanual del 57.1%. En sentido contrario, los aranceles a la fecha de análisis perdieron participación, evidenciado un crecimiento interanual del 36.4%.

Los menores ingresos por aranceles se encuentran vinculados en parte por el cronograma de reducción de aranceles máximos a comercios, el cual se redujo en 2017 de 3% a 2.5% y a 2.35% a partir de enero'18. A partir de 2019 se reduciría a 2.15%, en 2020 a 2% y en 2021 a 1.8%. Dicha reducción de aranceles podría implicar una reducción en los resultados de la compañía. No obstante, se espera que dicha reducción sea parcialmente compensados a través de menores egresos por comisiones pagadas en promociones y por otros ingresos por comisiones y que los niveles de rentabilidad se conserven en niveles robustos.

En tanto, respecto a los costos, los gastos de administración se incrementaron interanualmente un 62.3%, donde los de personal reflejaron un aumento del 50.3%.

El fuerte incremento interanual en los ingresos brutos y gastos responde en parte a la Fusión por Absorción de Tarjetas Cuyanas, incrementando el tamaño de la compañía.

La compañía continúa manteniendo adecuados niveles de eficiencia considerando el tipo de actividad que desarrolla. El ratio gastos/ingresos se ubicó a sep'18 en 58.2% y el ratio gastos/activos en 24.1% (56.0% y 24.0% respectivamente a sep'17). En tanto, los gastos de personal representaban el 9.0% de los activos rentables, nivel considerado bueno.

En tanto, se destaca que el ingreso neto por servicios cubría el 83.4% de los gastos de administración a sep'18, nivel considerado satisfactorio (94.6% a sep'17). Hacia delante se espera que la entidad continúe presentando adecuados niveles de eficiencia, dada su política de control de gastos y buenos resultados aunque los actuales niveles inflacionarios y el mayor costo financiero ejercen presión sobre los mismos.

Los cargos por incobrabilidad representaban el 7.5% del total de financiaciones (promedio) y el 41.9% del resultado operativo antes de provisiones a sep'18 (5.0% y 25.2% respectivamente a jun'17), y se consideran razonables teniendo en cuenta la adecuada cobertura con provisiones de la cartera (114.9% sobre préstamos irregulares a sep'18).

Riesgos

Administración de riesgos

La política crediticia de la compañía históricamente exhibió límites de crédito conservadores en la evaluación de sus financiamientos, dando énfasis a la atomización y la diversidad geográfica, y realizando un monitoreo permanente del nivel de cumplimiento de cada cliente.

Si bien el mercado objetivo de la compañía es sensible a los ciclos de la economía, se ha observado una gran capacidad por parte de ésta para mantener el crecimiento de sus ingresos y una adecuada calidad de cartera, que ha sido históricamente mejor a la de otras entidades que financian segmentos similares del mercado.

Riesgo Crediticio

Calidad de Activos

(%)	Sep'18	Sep'17	2017	2016
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	25.21	8.55	49.07	38.85
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	6.30	5.15	5.77	4.82
Previsiones / Préstamos Brutos	7.23	6.07	6.93	5.43
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(4.29)	(3.80)	(3.20)	(3.03)
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Prom.	7.54	4.95	5.12	3.87

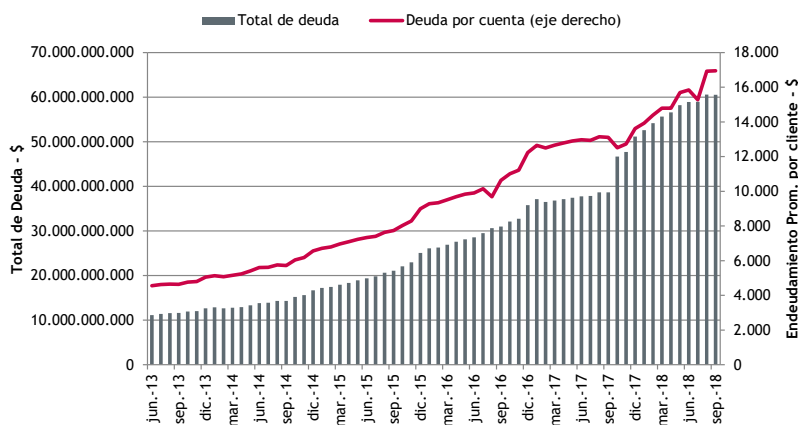
*Ytd: Year-to-date

Fuente: Tarjeta Naranja S.A.

La cartera de préstamos de consumo es el principal activo de la compañía y representa –neta de provisiones- el 88.3% del total a sep'18. El volumen de actividad de TN se incrementó considerablemente en los últimos años de la mano del crecimiento de la economía y el crédito al consumo en el país.

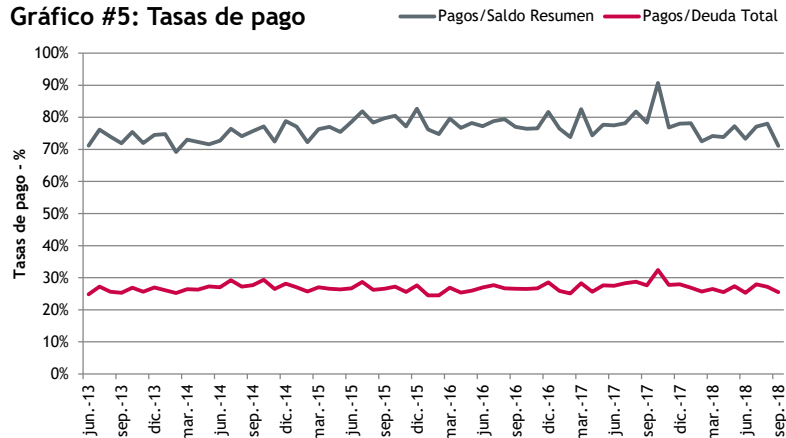
Adicionalmente, debido fundamentalmente a la fusión por absorción con Tarjetas Cuyanas el activo de TN creció un 73.3% interanual a sep'18 y los préstamos netos de provisiones un 69.8%. En tanto, al 30.09.18 tenía más de 3.5 millones de cuentas de tarjetas de crédito y más de 9 millones de tarjetas habilitadas.

Gráfico #4: Evolución de financiamientos y endeudamiento prom. por cliente



Fuente: Tarjeta Naranja S.A.

Gráfico #5: Tasas de pago



Fuente: Tarjeta Naranja S.A.

La cartera está constituida en parte por saldos que devengan interés y otros que no devengan interés, ya que se trata de compras con tarjetas de crédito en cuotas sin interés, práctica muy difundida en el sistema financiero local. Asimismo, parte de las financiaciones otorgadas por la compañía corresponde a una opción que brinda TN a sus clientes que consiste en pagar en cuotas (con un recargo financiero) el resumen de cuenta. Dado el tipo de actividad que desarrolla la compañía, la cartera no cuenta con garantías, la concentración por deudor es muy reducida y evidencia con una muy buena diversificación geográfica con fuerte presencia en el interior.

TN presenta una adecuada calidad de activos para el segmento objetivo de la entidad. A sep'18, la irregularidad de TN era del 6.3%, evidenciando un incremento en los niveles de morosidad (5.2% a sep'17). No obstante, como se observa en el gráfico #5, las tasas de pago vienen disminuyendo, por lo que FIX monitoreará la evolución.

La morosidad de la entidad creció luego de la absorción de Tarjetas Cuyanas, dado que los créditos de esta última evidenciaban una morosidad más elevada en función del mayor riesgo relativo de los mismos.

En tanto, la cobertura con provisiones era buena, representando el 114.9% de los préstamos irregulares y el 7.2% de las financiaciones.

Cabe aclarar que la política de la compañía es estar en línea con los requerimientos de provisiones del BCRA, por más que no le sean obligatorios.

FIX estima que la calidad de la cartera podría seguir deteriorándose producto del fuerte deterioro del escenario macro, con una caída en el salario real aunque espera que se mantenga en niveles adecuados dado que la calidad de sus financiaciones ha sido históricamente muy buena, sustentada en su muy buena gestión del riesgo y conocimiento de los segmentos atendidos.

Riesgo de mercado

El riesgo de tasa es atenuado en parte, por el corto plazo generalizado de sus activos y pasivos. A sep'18, el 65.4% de los créditos tenía un vencimiento inferior a los 90 días. En tanto, a la misma fecha, aproximadamente el 53.2% del pasivo de TN corresponde a cuentas a pagar a comercios y a deudas bancarias y financieras con vencimiento inferior a los 90 días.

Por su parte, dentro de los pasivos financieros, el 83.3% de las financiaciones eran a tasa variable y un 10.3% de créditos a tasa fija (6.4% no devengan interés).

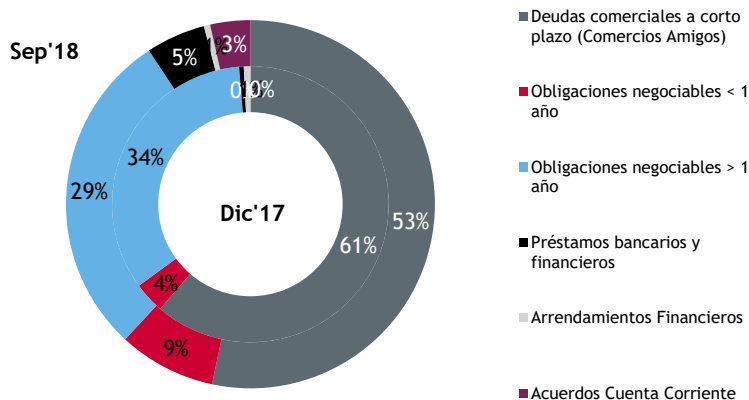
La Calificadora considera que las entidades que operan principalmente con tarjetas de crédito se encuentran más limitadas en el caso de tener que reducir las financiaciones ante un escenario de fuerte contracción de liquidez en el sistema que limite su acceso al fondeo. Adicionalmente, la tasa activa máxima se encuentra regulada (66.5% a sep'18)

Fuentes de fondos y capital

Fondeo y Liquidez

El principal pasivo de TN son las cuentas a pagar a los comercios adheridos a la compañía (48.2%). El fondeo de sus activos se realiza además a través de la emisión de obligaciones negociables (al 30.09.18 el monto vigente era de \$ 12,095.5 millones, de los cuales el 77.2% tenía vencimientos a más de un año). A la fecha de análisis, la exposición a préstamos bancarios y a acuerdos en cuenta corriente alcanzaban el 8.7% del fondeo. Asimismo, la securitización de cartera es una importante fuente de fondos potencial para la compañía, aunque no realizó emisiones desde dic'08. Por su parte, la entidad realizó cinco cesiones de cartera en 2018 hasta sep'18 por un valor cercano a los \$1.315 millones.

Gráfico #6: Fondeo (Sep'18 vs Dic'17)



Fuente: Tarjeta Naranja S.A.

La liquidez de la compañía es adecuada, A sep'18, los activos corrientes representaban 1.59 veces sus pasivos corrientes y su cartera de préstamos es de muy corto plazo. En tanto, a la misma fecha, las disponibilidades y los créditos a vencer en los próximos tres meses cubrían el 140.2% de los vencimientos (cuentas a pagar y deudas financieras) a igual plazo.

Dada la elevada participación de las obligaciones negociables como fuente de fondeo de la entidad, una fuerte restricción en el acceso al mercado de capitales, implicaría un incremento en el riesgo de liquidez de la misma. Si bien desde fines de abril del presente año hasta la fecha de análisis se evidenció dicha restricción con muy pocas emisiones, la gran mayoría de las deudas financieras superan el año disminuyendo las necesidades de refinanciación de pasivos de corto plazo.

Adicionalmente podría contar con asistencia de Banco Galicia, la cual puede ser significativa en caso de que se otorgue como garantía cupones de tarjeta de crédito que cuenten con determinadas condiciones.

TN administra la liquidez principalmente a través de su política de mantener activos líquidos que cubran los compromisos financieros de los próximos tres a cuatro meses.

En tanto, a sep.18 contaba con un acuerdo de compromiso (commitment) con Banco Patagonia por \$100 millones, no utilizado, con un vencimiento a marzo de 2019.

Capital

Capitalización

(%)	Sep'18	Sep'17	2017	2016
Capital Tangible / Activos Tangibles	18.74	21.62	19.99	17.20
Patrimonio Neto/Activos	20.78	23.20	21.79	18.73
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	30.47	38.16	23.79	23.18

Fuente: Tarjeta Naranja S.A.

La alta generación de resultados que caracteriza a la compañía sustenta el fuerte crecimiento de su actividad y le permite mantener buenos niveles de solvencia, ya que la política de dividendos estipula una capitalización del 75% de las utilidades.

A sep'18 el ratio de PN/Activos era del 20.8%, mientras que el ratio de capital tangible/ activos tangibles alcanzaba el 18.7%, niveles que se consideran adecuados, aunque registran un leve descenso respecto a los registrados a sep'17 (23.2% y 21.6% respectivamente).

Anexo I Estados Financieros de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera:

Tarjeta Naranja S.A. Estado de Resultados

	30 sep 2018		31 dic 2017		30 sep 2017		31 dic 2016		31 dic 2015	
	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	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	9.096.682,0	29,85	7.397.998,0	23,00	5.014.540,0	28,46	5.017.652,0	23,03	3.197.449,0	19,59
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	9.096.682,0	29,85	7.397.998,0	23,00	5.014.540,0	28,46	5.017.652,0	23,03	3.197.449,0	19,59
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	3.036.369,0	9,96	1.977.422,0	6,15	1.350.644,0	7,66	1.477.062,0	6,78	903.068,0	5,53
7. Total Intereses Pagados	3.036.369,0	9,96	1.977.422,0	6,15	1.350.644,0	7,66	1.477.062,0	6,78	903.068,0	5,53
8. Ingresos Netos por Intereses	6.060.313,0	19,89	5.420.576,0	16,85	3.663.896,0	20,79	3.540.590,0	16,25	2.294.381,0	14,06
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.	-	n.a.	-
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	6.084.080,0	19,97	6.216.929,0	19,33	4.254.031,0	24,14	4.302.410,0	19,75	3.495.781,0	21,42
14. Otros Ingresos Operacionales	385.929,0	1,27	195.638,0	0,61	108.204,0	0,61	-128.487,0	-0,59	-108.022,0	-0,66
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	6.470.009,0	21,23	6.412.567,0	19,94	4.362.235,0	24,75	4.173.923,0	19,16	3.387.759,0	20,76
16. Gastos de Personal	2.729.585,0	8,96	2.672.910,0	8,31	1.816.316,0	10,31	2.055.369,0	9,43	1.535.113,0	9,41
17. Otros Gastos Administrativos	4.566.383,0	14,99	3.916.111,0	12,18	2.680.085,0	15,21	2.702.384,0	12,40	1.880.232,0	11,52
18. Total Gastos de Administración	7.295.968,0	23,94	6.589.021,0	20,49	4.496.401,0	25,52	4.757.753,0	21,83	3.415.345,0	20,93
19. Resultado por participaciones - Operativos	402,0	0,00	2.527,0	0,01	2.413,0	0,01	2.343,0	0,01	2.975,0	0,02
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	5.234.756,0	17,18	5.246.649,0	16,31	3.532.143,0	20,04	2.959.103,0	13,58	2.269.770,0	13,91
21. Cargos por Incobrabilidad	2.195.149,0	7,20	1.335.946,0	4,15	889.517,0	5,05	752.628,0	3,45	354.354,0	2,17
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	3.039.607,0	9,98	3.910.703,0	12,16	2.642.626,0	15,00	2.206.475,0	10,13	1.915.416,0	11,74
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	3.039.607,0	9,98	3.910.703,0	12,16	2.642.626,0	15,00	2.206.475,0	10,13	1.915.416,0	11,74
30. Impuesto a las Ganancias	899.748,0	2,95	1.443.059,0	4,49	916.267,0	5,20	761.389,0	3,49	659.830,0	4,04
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	2.139.859,0	7,02	2.467.644,0	7,67	1.726.359,0	9,80	1.445.086,0	6,63	1.255.586,0	7,69
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	2.139.859,0	7,02	2.467.644,0	7,67	1.726.359,0	9,80	1.445.086,0	6,63	1.255.586,0	7,69
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	2.139.859,0	7,02	2.467.644,0	7,67	1.726.359,0	9,80	1.445.086,0	6,63	1.255.586,0	7,69
40. Memo: Dividendos relacionados al periodo	n.a.	-	600.000,0	1,87	n.a.	-	360.000,0	1,65	300.000,0	1,84
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Tarjeta Naranja S.A.
Estado de Situación Patrimonial

	30 sep 2018		31 dic 2017		30 sep 2017		31 dic 2016		31 dic 2015	
	9 meses ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos	9 meses 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	42.987.423,0	95,14	34.332.845,0	95,30	24.999.508,0	95,89	23.030.684,0	92,13	16.586.193,0	91,28
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	3.109.998,0	6,88	2.380.153,0	6,61	1.516.450,0	5,82	1.251.640,0	5,01	885.806,0	4,88
7. Préstamos Netos de Provisiones	39.877.425,0	88,25	31.952.692,0	88,70	23.483.058,0	90,08	21.779.044,0	87,12	15.700.387,0	86,41
8. Préstamos Brutos	42.987.423,0	95,14	34.332.845,0	95,30	24.999.508,0	95,89	23.030.684,0	92,13	16.586.193,0	91,28
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	2.706.899,0	5,99	1.982.181,0	5,50	1.286.614,0	4,94	1.109.572,0	4,44	795.800,0	4,38
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.	-
5. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Inversiones en Sociedades	2.176,0	0,00	1.774,0	0,00	12.578,0	0,05	10.673,0	0,04	9.043,0	0,05
8. Otras inversiones	749.050,0	1,66	207.294,0	0,58	n.a.	-	n.a.	-	609.076,0	3,35
8. Total de Títulos Valores	751.226,0	1,66	209.068,0	0,58	12.578,0	0,05	10.673,0	0,04	618.119,0	3,40
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	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.	-
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	40.628.651,0	89,92	32.161.760,0	89,28	23.495.636,0	90,12	21.789.717,0	87,17	16.318.506,0	89,81
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	2.288.996,0	5,07	2.146.675,0	5,96	1.190.388,0	4,57	1.831.127,0	7,33	284.596,0	1,57
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 Uso	776.597,0	1,72	668.428,0	1,86	622.308,0	2,39	566.500,0	2,27	466.455,0	2,57
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	356.283,0	0,79	237.450,0	0,66	152.090,0	0,58	143.947,0	0,58	92.231,0	0,51
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	778.575,0	1,72	575.779,0	1,60	373.545,0	1,43	317.297,0	1,27	215.630,0	1,19
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	356.446,0	0,79	234.977,0	0,65	236.113,0	0,91	349.289,0	1,40	792.930,0	4,36
11. Total de Activos	45.184.548,0	100,00	36.025.069,0	100,00	26.070.080,0	100,00	24.997.877,0	100,00	18.170.348,0	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	2.851.501,0	6,31	164.135,0	0,46	27.302,0	0,10	1.805.241,0	7,22	412.187,0	2,27
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	21.125.944,0	46,75	17.293.031,0	48,00	12.330.985,0	47,30	14.427.273,0	57,71	10.985.511,0	60,46
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	23.977.445,0	53,07	17.457.166,0	48,46	12.358.287,0	47,40	16.232.514,0	64,94	11.397.698,0	62,73
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	9.332.966,0	20,66	8.556.415,0	23,75	6.062.917,0	23,26	2.675.874,0	10,70	2.337.486,0	12,86
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondos	150.438,0	0,33	167.854,0	0,47	173.659,0	0,67	191.149,0	0,76	214.403,0	1,18
12. Total de Fondos de Largo plazo	9.483.404,0	20,99	8.724.269,0	24,22	6.236.576,0	23,92	2.867.023,0	11,47	2.551.889,0	14,04
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	33.460.849,0	74,05	26.181.435,0	72,68	18.594.863,0	71,33	19.099.537,0	76,40	13.949.587,0	76,77
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	57.080,0	0,13	48.487,0	0,13	41.676,0	0,16	38.806,0	0,16	14.745,0	0,08
4. Pasivos Impositivos corrientes	1.268.484,0	2,81	1.350.743,0	3,75	959.476,0	3,68	734.354,0	2,94	378.932,0	2,09
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	1.007.465,0	2,23	593.593,0	1,65	426.275,0	1,64	443.749,0	1,78	290.739,0	1,60
10. Total de Pasivos	35.793.878,0	79,22	28.174.258,0	78,21	20.022.290,0	76,80	20.316.446,0	81,27	14.634.003,0	80,54
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	9.390.670,0	20,78	7.850.811,0	21,79	6.047.790,0	23,20	4.681.431,0	18,73	3.536.345,0	19,46
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	9.390.670,0	20,78	7.850.811,0	21,79	6.047.790,0	23,20	4.681.431,0	18,73	3.536.345,0	19,46
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	45.184.548,0	100,00	36.025.069,0	100,00	26.070.080,0	100,00	24.997.877,0	100,00	18.170.348,0	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	8.256.812,0	18,27	7.037.582,0	19,54	5.522.155,0	21,18	4.220.187,0	16,88	3.228.484,0	17,77
9. Memo: Capital Elegible	8.256.812,0	18,27	7.037.582,0	19,54	5.522.155,0	21,18	4.220.187,0	16,88	3.228.484,0	17,77

Tarjeta Naranja S.A.

Ratios

	30 sep 2018	31 dic 2017	30 sep 2017	31 dic 2016	31 dic 2015
	9 meses	Anual	9 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	31,16	28,37	27,84	25,80	22,92
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	33,38	30,16	29,64	27,07	23,76
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	13,68	9,93	9,84	9,33	7,78
5. Ingresos Netos Por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	22,24	22,10	21,66	19,10	17,05
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	14,18	16,65	16,40	15,04	14,42
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	22,24	22,10	21,66	19,10	17,05
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	51,63	54,19	54,35	54,10	59,62
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	58,23	55,68	56,02	61,67	60,11
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	24,09	24,21	24,04	22,92	22,49
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	80,67	90,78	89,75	73,40	78,47
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	17,28	19,28	18,88	14,25	14,94
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	41,93	25,46	25,18	25,43	15,61
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	46,84	67,66	67,15	54,73	66,22
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	10,04	14,37	14,13	10,63	12,61
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	29,60	36,90	34,67	34,51	34,45
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)	32,98	42,70	43,87	35,84	43,41
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	7,06	9,07	9,23	6,96	8,27
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	32,98	42,70	43,87	35,84	43,41
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	7,06	9,07	9,23	6,96	8,27
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	18,74	19,99	21,62	17,20	18,07
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	20,78	21,79	23,20	18,73	19,46
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	24,3	n.a.	24,9	23,9
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	24,3	n.a.	24,9	23,9
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	30,47	23,79	38,16	23,18	27,02
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	25,43	44,11	4,29	37,58	31,04
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	25,21	49,07	8,55	38,85	34,17
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	6,30	5,77	5,15	4,82	4,80
4. Previsiones / Total de Financiaciones	7,23	6,93	6,07	5,43	5,34
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	114,89	120,08	117,86	112,80	111,31
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(4,29)	(5,07)	(3,80)	(3,03)	(2,55)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	7,54	5,12	4,95	3,87	2,54
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	0,31	1,30	(1,40)	(1,31)	0,02
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	6,30	5,77	5,15	4,82	4,80
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 7 de febrero de 2019, asignó la calificación AA-(arg) Perspectiva Estable a las Obligaciones Negociables Clase XLIII por hasta \$ 3.000 millones a ser emitidas por Tarjeta Naranja S.A.

La calificación de Tarjeta Naranja refleja su fuerte franquicia, su buen desempeño, con una alta rentabilidad, buena calidad de activos y posición de capital. Asimismo, incorpora el mayor riesgo de refinanciación y costo de fondeo, dado que se financia en forma significativa mediante emisiones de deuda en el mercado de capitales local. Finalmente, se consideró los beneficios de pertenecer al Grupo Financiero Galicia.

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.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L. al 31.12.17 cuyo dictamen establece que los estados contables a dicha fecha demuestran razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Tarjeta Naranja S.A. al 31 de diciembre de 2017, su resultado integral y los flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Asimismo, se consideraron los estados financieros con revisión limitada, auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L. al 30.09.18, en cuyo dictamen concluyen que nada les ha llamado la atención que les hiciera pensar que los estados financieros condensados intermedios de la entidad, no estén preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con la Norma Internacional de Contabilidad.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente. Se consideró la siguiente información de carácter privado:

- Suplementos de Precios Preliminar de la ON Clase XLIII de TN suministrado por el emisor el 05.02.19.

Adicionalmente, se consideró la siguiente información de carácter público:

- Balance General Auditado (último 31.12.17), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Estados Financieros trimestrales auditados (último 30.09.2018), disponible en www.cnv.gob.ar.

Anexo III

Características de las emisiones

Obligaciones Negociables Clase XLIII por un valor nominal de hasta 3.000 millones

La ON Clase XLIII será por un valor nominal de referencia de hasta \$1.000 millones, ampliable por un monto máximo de hasta \$3.000 millones.

La ON será a tasa variable, que será igual a la tasa Badlar Privada más un margen que se determinará una vez finalizado el Período de Subasta Pública y con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión. El Emisor podrá establecer una tasa mínima a ser aplicable en relación con uno o más Períodos de Intereses, según se determine en el Aviso de Suscripción. La Tasa de Interés Mínima podrá ser informada al público inversor en un aviso complementario al Aviso de Suscripción. En tanto, el 100% del valor nominal será pagadero en una sola cuota a la fecha de vencimiento y los intereses serán pagaderos de forma trimestral.

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.

Year-to-date: Tasa de crecimiento porcentual a la fecha de análisis respecto del último cierre fiscal.

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 TODO 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.

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.