

Venezuela  
Análisis de Crédito

## Toyota Services de Venezuela TSV

### Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	AA+(ven)
Nacional de Corto Plazo	F-1+(ven)
Obligaciones Quirografarias	A2

### Información Financiera

TSV	30/09/09 <sup>a</sup>	31/03/09
Activo Total (Miles Bs.F.)	514.689	577.739
Patrimonio (Miles Bs.F.)	42.245	43.344
Resultado Neto (Miles Bs.F.)	8.901	5.795
ROAA (%)	3,3%	0,8%
ROAE (%)	47,1%	21,1%
Patrimonio / Activos (%)	8,2%	5,8%

<sup>a</sup> Estados Financieros No Auditados (6 meses)

### Analistas

Pedro El Khaoui  
+58 212 286 3232  
pedro.elkhaoui@fitchratings.com

Larisa Arteaga  
+58 212 286 3844  
larisa.artega@fitchratings.com

### Fundamentos

- Las calificaciones de TSV reflejan el apoyo operativo provisto por Toyota Motor Corporation (TMC), quien controla indirectamente a la empresa a través de subsidiarias localizadas en Japón y en Estados Unidos. Las actividades de TSV están estrechamente vinculadas a las de su casa matriz, siendo que las mismas se rigen por políticas y procedimientos diseñados por ésta para sus subsidiarias financieras. Fitch estima que dada la clara identificación comercial y operativa entre ambas empresas, TMC estaría en disposición de soportar a su subsidiaria en Venezuela en caso de ser requerido. Las calificaciones internacionales de riesgo asignadas por Fitch Ratings a TMC han sido reducidas en el último año hasta A+ con perspectiva negativa desde AAA, como consecuencia de las dificultades enfrentadas por el sector automotriz a nivel global, aunque las mismas todavía denotan un sólido perfil crediticio. Vale mencionar que dicha calificación de largo plazo de TMC es significativamente superior al asignado (B+) a la República Bolivariana de Venezuela.
- Luego de haber vendido parte de su cartera a instituciones financieras locales en 2008, TSV ha decidido retener dentro de su portafolio la totalidad de los nuevos créditos otorgados, por lo que el volumen de operaciones de la institución viene reflejando una recuperación, a pesar de las dificultades operativas de la planta enfrentadas en 2009. Sin embargo, los volúmenes de negocios se mantendrían en niveles inferiores a los picos históricos alcanzados a marzo 2008, sin generar presiones adicionales sobre la recién recuperada capitalización.
- La reducción de la importancia relativa dentro del fondeo de los más onerosos préstamos bancarios, equivalentes a Sep-09 a un 12% del pasivo total (Sep-08: 31%), ha permitido a TSV reflejar una mejora importante de su margen financiero. Esta situación junto a una disminución de los gastos operativos, permitió una mejora de la rentabilidad, la cual compara favorablemente con sus niveles históricos.
- La aplicación de una estrategia más proactiva de cobranza unido algunas mejoras en las herramientas utilizadas para el otorgamiento de créditos y a la continua revalorización de los vehículos en el mercado secundario, ha permitido a TSV mantener unos adecuados índices de morosidad, no obstante las condiciones económicas menos favorables. Si bien dichas presiones continuarían en lo adelante, se espera que los mismos permanezcan a niveles adecuados.

### Elementos Claves de la Calificación

- Las calificaciones asignadas están fundamentadas en el soporte que brindaría TMC a TSV en caso de ser requerido. En este sentido, las calificaciones podrían ser reducidas si Fitch considera que existe una menor capacidad o disposición de TMC en apoyar financieramente a TSV.

### Perfil

TSV fue constituida en el año 2001 con el objetivo de ofrecer financiamiento a los clientes de Toyota en Venezuela. La empresa es una subsidiaria 100% poseída de forma indirecta por TMC.

## Toyota Services de Venezuela C.A.

(Cifras Expresadas en miles de bolívares fuerte históricos)

	12 meses mar-05	12 meses mar-06	12 meses mar-07	12 meses mar-08	12 meses mar-09	6 meses sep-09
<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS</b>						
Ingresos financieros	25.474	45.266	68.186	160.599	171.573	62.205
Gastos financieros	12.200	26.530	38.946	122.310	140.744	41.206
<b>Resultado financiero</b>	<b>13.274</b>	<b>18.737</b>	<b>29.240</b>	<b>38.289</b>	<b>30.829</b>	<b>20.999</b>
Otros ingresos operacionales netos	126	0	0	1.265	4.885	508
<b>Resultado operacional bruto</b>	<b>13.400</b>	<b>18.737</b>	<b>29.240</b>	<b>39.555</b>	<b>35.714</b>	<b>21.507</b>
Gastos de operación totales	12.584	16.283	16.326	33.336	28.562	12.606
Gastos por provisiones por activos riesgosos	0	0	0	0	0	0
Pérdida Cambiaria	-46	0	0	0	0	0
<b>Resultado operacional neto</b>	<b>862</b>	<b>2.453</b>	<b>12.915</b>	<b>6.219</b>	<b>7.153</b>	<b>8.901</b>
Ingresos (Egresos) No Operativos	0	0	593	-887	-60	0
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>862</b>	<b>2.453</b>	<b>13.508</b>	<b>5.332</b>	<b>7.093</b>	<b>8.901</b>
Impuestos	-364	580	2.136	569	1.298	0
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>1.227</b>	<b>1.874</b>	<b>11.371</b>	<b>4.763</b>	<b>5.795</b>	<b>8.901</b>
<b>BALANCE GENERAL</b>						
<b>Activo</b>						
Disponibilidades	5.043	8.336	14.399	27.147	21.940	27.861
Inversiones en Valores	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar netas	144.463	239.148	543.683	910.038	530.645	465.382
Cuentas por cobrar	147.906	244.859	551.406	922.779	537.797	473.166
Intereses no Devengados	0	0	0	0	0	0
Provisiones	-3.443	-5.711	-7.723	-12.740	-7.151	-7.784
Otros activos	2.817	4.233	15.532	27.392	25.154	21.446
<b>Activo total</b>	<b>152.323</b>	<b>251.716</b>	<b>573.614</b>	<b>964.578</b>	<b>577.739</b>	<b>514.689</b>
<b>Pasivo</b>						
Deuda Financiera	132.348	176.020	287.050	291.518	49.800	38.000
Préstamos Bancarios	132.348	176.020	287.050	291.518	49.800	38.000
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0
Deuda de Largo Plazo	0	52.720	247.859	626.154	473.120	414.352
Otros Pasivos	8.324	9.452	15.918	19.356	21.475	20.092
<b>Pasivo total</b>	<b>140.672</b>	<b>238.192</b>	<b>550.827</b>	<b>937.028</b>	<b>544.395</b>	<b>472.444</b>
<b>Patrimonio Total</b>	<b>11.650</b>	<b>13.524</b>	<b>22.787</b>	<b>27.550</b>	<b>33.344</b>	<b>42.245</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS</b>						
<b>Liquidez</b>						
(Efectivo + Inv. En Valores)/Activos	3,3%	3,3%	2,5%	2,8%	3,8%	5,4%
(Efectivo + Inv. En Valores)/Deuda Financiera de Corto Plazo	3,8%	4,7%	5,0%	9,3%	44,1%	73,3%
Cuentas por Cobrar/Deuda Financiera	109,2%	135,9%	189,4%	312,2%	1065,6%	1224,7%
<b>Calidad de activos</b>						
Morosidad a más de 90 días	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,2%	0,4%
Reservas/Cartera demorada (> de 90 días)	1103,5%	892,6%	596,4%	421,5%	445,3%	369,3%
Morosidad neta a más de 90 días/Patrimonio	-23%	-32%	-28%	-35%	-16,6%	-13,4%
Castigos/Cartera de cuentas bruta promedio	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%
<b>Rentabilidad</b>						
Margen Financiero Bruto/Activo Promedio	12,0%	9,3%	7,1%	5,0%	4,0%	7,7%
Gastos de Personal y Administración/Activo Promedio	11,4%	8,1%	4,0%	4,3%	4,5%	4,6%
Gastos de Personal y Administración/Margen Financiero	94,8%	86,9%	55,8%	87,1%	92,6%	60,0%
Gto. De Provisiones/Cartera bruta de cuentas (Prom)	1,7%	1,1%	0,8%	0,7%	0,7%	0,0%
ROAA	1,1%	0,9%	2,8%	0,6%	0,8%	3,3%
ROAE	10,5%	14,9%	62,6%	18,9%	21,1%	47,1%
<b>Apalancamiento</b>						
Patrimonio/Activo	7,6%	5,4%	4,0%	2,9%	5,8%	8,2%
Patrimonio/Cartera de créditos (Neta)	8,1%	5,7%	4,2%	3,0%	6,3%	9,1%
Pasivo/Patrimonio	12,07x	17,61x	24,17x	34,01x	16,33x	11,18x
<b>Posición Neta en Moneda Extranjera (M USD)</b>	<b>118</b>	<b>456</b>	<b>275</b>	<b>-870</b>	<b>0,3</b>	<b>34,5</b>

\* En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos

Copyright © 2009 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos

**Revisión del Dictamen de Calificación**

Diciembre 2009

<b>Tipo de Emisión:</b>	Obligaciones Quirografarias
<b>Número de las Emisiones:</b>	2007 y 2008
<b>Riesgo:</b>	A2
<b>Categoría A</b>	Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no debería verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía. Sólo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.
<b>Subcategoría A2</b>	Se trata de instrumentos con un mínimo riesgo de inversión. Su capacidad de pago tanto del capital como de los intereses, es muy buena. Según la opinión del calificador, de producirse cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, no se incrementaría significativamente su riesgo.
<b>Periodicidad de Revisión:</b>	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir de la fecha del presente dictamen o cuando FITCH Venezuela, tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
<b>Monto de las Emisiones:</b>	2007: Hasta Bs.F 400 millones; 2008: Hasta Bs.F 200 millones
<b>Rendimiento de la Emisión:</b>	Fijadas al momento de cada emisión.
<b>Plazo de la Emisión:</b>	2007: Cinco (5) años contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. 2008: Hasta cinco (5) años contados a partir de la fecha de emisión de cada serie, pero nunca menor a un (1) año.
<b>Autorización de la Emisión:</b>	2007: La emisión fue aprobada en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del día 15 de mayo de 2007. 2008: La emisión fue aprobada en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del día 27 de mayo de 2008.
<b>Información Procesada:</b>	Estados Financieros Auditados período 2003-2009 e interinos a septiembre 2009. Cifras expresadas en bolívares fuerte corrientes.
<b>Informes Relacionados:</b>	Para más información ver <a href="http://www.fitchvenezuela.com">www.fitchvenezuela.com</a> .

Fitch Venezuela Sociedad Calificadora de Riesgo, S.A. (Fitch Venezuela) ratifica las calificaciones de riesgo nacionales de largo plazo en el nivel AA+(ven), así como la de corto plazo en F-1+(ven) de Toyota Services Venezuela, C.A. (TSV). Asimismo, se ratificaron las calificaciones de riesgo nacional otorgadas a las emisiones de obligaciones quirografarias 2007 y 2008, hasta por un monto de 400 y 200 millones de bolívares fuerte respectivamente, en el nivel "A2", equivalente a la categoría AA+(ven) anteriormente señalada, la cual sigue la escala estandarizada utilizada por Fitch para calificaciones de riesgo nacionales de largo plazo. Las calificaciones de TSV reflejan el apoyo operativo provisto por Toyota Motor Corporation (TMC), quien controla indirectamente a la empresa a través de subsidiarias localizadas en Japón y en Estados Unidos. Las actividades de TSV están estrechamente vinculadas a las de su casa matriz, siendo que las mismas se rigen por políticas y procedimientos diseñados por ésta para sus subsidiarias financieras. Fitch estima que dada la clara identificación comercial y operativa entre ambas empresas, TMC estaría en una alta disposición de soportar a su subsidiaria en Venezuela en caso de ser requerido.

Las calificaciones internacionales de riesgo asignadas por Fitch Ratings a TMC han sido reducidas en el último año hasta A+ con perspectiva negativa desde AAA, como consecuencia de las dificultades enfrentadas por el sector automotriz a nivel global, aunque las mismas todavía denotan un sólido perfil crediticio. Vale mencionar que dicha calificación de largo plazo de TMC es significativamente superior al asignado (B+) a la República Bolivariana de Venezuela.

Luego de haber vendido parte de su cartera a instituciones financieras locales en 2008, TSV ha decidido retener dentro de su portafolio la totalidad de los nuevos créditos otorgados, por lo que el volumen de operaciones de la institución viene reflejando una recuperación, a pesar de las dificultades operativas de la planta enfrentadas en 2009. Sin embargo, los volúmenes de negocios se mantendrán en niveles inferiores a los picos históricos alcanzados a marzo 2008, sin generar presiones adicionales sobre la recién recuperada capitalización.

La reducción de la importancia relativa dentro del fondeo de los más onerosos préstamos bancarios, equivalentes a Sep-09 a un 12% del pasivo total (Sep-08: 31%), ha permitido a TSV reflejar una mejora importante de su margen financiero. Esta situación junto a una disminución de los gastos operativos, permitió una mejora de la rentabilidad, la cual compara favorablemente con sus niveles históricos.

La aplicación de una estrategia más proactiva de cobranza unido algunas mejoras en las herramientas utilizadas para el otorgamiento de créditos y a la continua revalorización de los vehículos en el mercado secundario, ha permitido a TSV mantener unos adecuados índices de morosidad, no obstante las condiciones económicas menos favorables. Si bien dichas presiones continuarían en lo adelante, se espera que los mismos permanezcan a niveles adecuados.

TSV fue constituida en el año 2001 con el objetivo de ofrecer financiamiento a los clientes de Toyota en Venezuela. La empresa es una subsidiaria 100% poseída de forma indirecta por TMC.