

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	30/11/10	31/03/10 ^a
Activo Total (Miles Bs.F.)	635.088	527.493
Patrimonio (Miles Bs.F.)	71.916	52.899
Resultado Neto (Miles Bs.F.)	19.017	19.555
ROAA (%)	4,9%	3,5%
ROAE (%)	45,7%	45,3%
Patrimonio / Activos (%)	11,3%	10,0%

^aEstados Financieros Auditados

Analistas

Alberto Leáñez
+58 212 286 3232
alberto.leanez@fitchratings.com

Pedro El Khaouli
+58 212 286 3844
pedro.elkhaouli@fitchratings.com

Reportes Relacionados

Metodología Aplicada

- Global Financial Institutions Rating Criteria (August 16, 2010)*
- Rating Linkages in Nonbank Financial Subsidiary Relationships (November 29, 2010)*

Otros Reportes

- Toyota Motor Corporation (October 8, 2010)*

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. En opinión de Fitch, la clara identificación comercial y operativa entre ambas empresas, resulta en una alta probabilidad de asistencia directa de TMC a su subsidiaria en Venezuela en caso de ser requerido.
- La calificación internacional de riesgo de largo plazo asignada por Fitch Ratings a TMC es de A+ con perspectiva estable, viéndose reducida en el 2009 desde AA como consecuencia de las dificultades enfrentadas en ese período por el sector automotriz a nivel global, pese a lo cual la misma todavía denota un sólido perfil crediticio. Vale mencionar que dicha calificación de TMC es significativamente superior a la calificación soberana (B+) asignada a la República Bolivariana de Venezuela.
- El apoyo operativo de TMC a TSV se manifiesta adicionalmente a través del diseño e implementación de políticas específicas para el manejo de la liquidez, gestión del riesgo crediticio, constitución de provisiones y cobranzas, entre otros aspectos.
- Las presiones inflacionarias han incidido en el incremento del valor de las unidades financiadas, lo que junto a la estabilización de los volúmenes de las ventas de vehículos nuevos, ha derivado en una expansión del 20% en el volumen de activos a noviembre de 2010 con relación al cierre del año fiscal previo. A pesar de lo anterior, en adelante se espera que la capacidad de generación de resultados de TSV le permita seguir compensando el moderado ritmo de crecimiento de sus volúmenes de negocios, lo cual incidiría en indicadores de capitalización relativamente estables.
- La reducción del costo promedio del fondeo proveniente de los préstamos bancarios y el mayor peso de estos dentro de la estructura de financiamiento, le ha permitido a TSV reflejar una mejora importante de su margen financiero. Esta situación junto a un mayor control de los gastos operativos, ha incidido en un crecimiento de la rentabilidad que compara favorablemente con lo históricamente registrado.
- La aplicación de una estrategia más proactiva de cobranza que se ve positivamente influenciada por la continua revalorización de los vehículos en el mercado secundario, unido a diversas mejoras orientadas a la estandarización y sofisticación de las herramientas utilizadas para el otorgamiento de créditos, ha permitido a TSV mantener unos adecuados índices de morosidad, los cuales comparan favorablemente con los mostrados por la banca y se espera permanezcan estables a pesar de las todavía retadoras condiciones económicas.

Elementos Claves de la Calificación

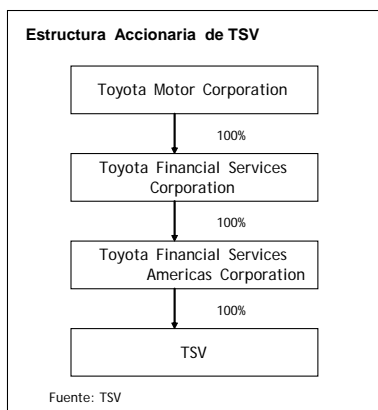
- La calificación podría ser reducida si Fitch considera que existe una menor disposición de TMC en apoyar financieramente a TSV en caso de ser requerido.

Perfil

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

Perfil

TSV fue constituida en el año 2001 con la intención de proveer financiamiento a los clientes de la marca Toyota en Venezuela. Específicamente, la empresa ofrece financiamiento para la adquisición de vehículos Toyota a personas naturales y jurídicas (plan menor), así como también a concesionarios autorizados (plan mayor). Asimismo, TSV ofrecía financiamiento para pólizas de seguro de los vehículos Toyota, emitidas por las principales empresas de seguros del país, sin embargo, a raíz de la entrada en vigencia de la Ley de la Actividad Aseguradora, dicha línea de negocios ha sido paralizada a la espera de evaluar otras alternativas para su desarrollo. En paralelo, la compañía ofrece otros productos financieros como los créditos para remodelaciones, dirigido a los concesionarios de la red Toyota, y los préstamos para la adquisición de vehículos usados. En promedio, más del 95% de los créditos otorgados por TSV en el AF 2011 se han destinado al financiamiento del plan menor, lo que ha determinado una adecuada atomización de la cartera de la empresa.



TSV es poseída de manera indirecta por TMC, empresa localizada en Japón que posee calificación internacional de riesgo asignada por Fitch Ratings en el nivel A+ con perspectiva estable, tras la cual denota un sólido perfil crediticio (inclusive por encima de sus pares) y recoge las perspectivas de progresiva recuperación del mercado automotriz mundial. Históricamente, TSV ha contado con el apoyo operativo de TMC, siendo que la empresa opera con políticas y procedimientos diseñados por la casa matriz para sus subsidiarias financieras en todo el mundo. En este sentido, TSV cuenta con políticas específicas para el manejo de la liquidez, constitución de provisiones y gestión de cobranzas, entre otros aspectos. Asimismo, desde sus inicios, TSV ha sido sometida anualmente a un proceso de auditoría por parte del personal de Toyota Financial Services Americas para corroborar que se estén cumpliendo cabalmente todos los procesos operativos.

Dado que TSV financia exclusivamente la venta de vehículos bajo la marca Toyota en Venezuela, el comportamiento del volumen de su cartera de créditos se encuentra explicado en gran medida por el desempeño del ensamblaje en el país y las licencias para la importación de vehículos por Toyota de Venezuela. Por su parte, las mayores limitaciones enfrentadas por la empresa para tener acceso a divisas con el objeto de llevar a cabo sus procesos de importación de partes, autopartes y vehículos, ha incidido sobre los bajos niveles de producción de Toyota de Venezuela, lo que a su vez ha limitado en los últimos años el volumen de la cartera de créditos de TSV; sin embargo, a noviembre de 2010 la entidad refleja una expansión moderada en el volumen de sus operaciones producto del incremento del valor de las unidades financiadas en un entorno económico caracterizado por una elevada tasa de inflación.

Presentación de Cuentas

Para la elaboración del presente informe se utilizaron los estados financieros de los años fiscales (AF) culminados el 31 de marzo del período 2007-2010, auditados por Espiñeira, Sheldon y Asociados, firma miembro de PricewaterhouseCoopers, así como los interinos al 30 de noviembre de 2010. Los mismos se presentan ajustados por inflación, preparados con base en los principios de contabilidad de aceptación general establecidos por la Superintendencia Nacional de Valores (SNV), los cuales en algunos casos difieren de los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela. Los estados financieros elaborados en bolívares nominales sobre costo histórico se presentan como información complementaria. Para la elaboración del análisis y presentación de las cifras e indicadores, se utilizaron los estados financieros históricos.

Desempeño Financiero

Ingresos Operativos

Históricamente, los ingresos financieros han explicado casi en su totalidad la generación de recursos de TSV, siendo que la empresa no realiza operaciones de inversión en títulos valores. Los ingresos provenientes del financiamiento para adquisición de vehículos al consumidor final (plan menor) han representado en promedio más del 96% de los ingresos de la empresa en los últimos cinco años, mientras que el resto de los ingresos ha provenido principalmente del financiamiento a concesionarios (plan mayor) y de la adquisición de pólizas de seguro. Es importante destacar que, las tasas de interés máximas que pueden cobrar las empresas dedicadas al financiamiento para la adquisición de vehículos están reguladas por el Instituto para la Defensa de las Personas en el Acceso a los Bienes y Servicios (INDEPABIS), siendo que las mismas resultan del promedio ajustado de las tasas para financiamiento de vehículos que publica el Banco Central de Venezuela.

Durante el presente año, la reducción del costo promedio del fondeo proveniente de los préstamos bancarios y el mayor peso de éstos dentro de la estructura de financiamiento de TSV, le ha permitido reflejar una mejora importante de su margen financiero neto a activo promedio hasta alcanzar 9,2% al cierre de noviembre del año 2010 (AF10: 7,6%). Vale mencionar, que TSV planea continuar con su estrategia de reducción de costo de fondos y alargamiento de plazos de sus fuentes de financiamiento.

Otros Ingresos Operativos

Los otros ingresos operativos, principalmente compuestos por el cobro de comisiones a los nuevos clientes de plan menor, han venido mostrando cierto avance en cuanto a su relevancia con respecto al total de ingresos, aunque su peso relativo sigue siendo limitado (Nov-10: 6,1%). Adicionalmente, TSV percibe ingresos por la gestión de una cartera que se mantiene bajo acuerdo de *servicing* con un banco del sistema financiero local; sin embargo, los ingresos percibidos por la gestión de esta cartera son marginales (Nov-10: 0,9%) debido al reducido tamaño de la misma y más bien se espera que siga perdiendo peso, dado que TSV tiene actualmente como prioridad absorber los nuevos créditos para su cartera propia, en un contexto en el que el mercado de créditos para vehículos presenta perspectivas de crecimiento moderado.

Gastos No Financieros

Gracias a un eficiente control de los costos operativos y el importante avance exhibido por el margen financiero, TSV ha venido reflejando una mejora de la relación de eficiencia (gastos de personal y administración/margen financiero), siendo que a noviembre 2010 la relación se ubicaba en 55,2% (Mar-10: 64,9%). Se espera que TSV mantenga su relación de eficiencia en niveles similares al actual, gracias a su adecuada capacidad de generación de ingresos y estricto control de costos operativos.

Gastos por Provisiones

Hasta principios de este año TSV había mantenido como política registrar una provisión genérica de 1% del saldo de capital de todos los créditos suscritos de plan menor (incluyendo las primas de seguros financiadas), así como una provisión específica correspondiente a un determinado porcentaje variable del saldo de capital en función de rangos preestablecidos de los días de vencimiento de los créditos. No obstante, durante el presente año la compañía ha venido implementando una nueva política de provisiones que combina tanto los días de vencimiento del crédito como el perfil de riesgo del deudor, lo cual permitiría estimar de manera más exacta las provisiones necesarias en caso de incumplimiento y contribuiría a mitigar en mayor medida el riesgo de crédito inherente a la actividad. Adicionalmente, TSV constituye una provisión de 0,05% para aquellos clientes individuales que no presentan evidencias de renovación de pólizas de seguros.

Resalta que estos cambios responden en buena parte al hecho de que históricamente TSV ha tendido a sobreestimar las provisiones realizadas en años anteriores. Como resultado del menor volumen de la cartera de créditos bruta durante los últimos años, los gastos por provisiones han venido reflejando una caída sostenida, siendo que a pesar de las perspectivas de un moderado crecimiento de la cartera, los adecuados niveles históricos de provisión evitarían que la rentabilidad de TSV se vea afectada.

Perspectivas

A pesar de enfrentar un entorno económico menos favorable, el rápido crecimiento del valor de los vehículos nuevos, en un escenario de estabilidad en los volúmenes de venta de la planta de Toyota de Venezuela, continuaría impulsando un moderado crecimiento de la cartera de TSV en el corto plazo. Por otra parte, la reducción del costo promedio del fondeo dadas las expectativas de bajas tasas de interés, le permitiría a la empresa mantener un elevado margen financiero. Asimismo, a pesar del mencionado crecimiento de la cartera y una morosidad ligeramente superior a su actual bajo nivel, no se esperan presiones importantes de los gastos por provisión sobre los niveles de rentabilidad de la compañía, siendo que se mantendrían por encima del promedio de años anteriores.

Administración de Riesgos

La cartera de créditos representa la principal fuente de riesgo del balance de TSV, aunque también se encuentran presentes pero en una menor proporción el riesgo operacional, de mercado y de liquidez.

Riesgo Crédito

Desde sus inicios, TSV ha contado con el apoyo operativo provisto por Toyota, lo que le ha permitido adoptar los procedimientos para otorgamiento de créditos que mantienen el resto de las subsidiarias de Toyota, dedicadas al financiamiento de vehículos en todo el mundo.

El proceso de levantamiento de la información al iniciarse la aplicación del crédito es realizado a través de la red de concesionarios Toyota en todo el país. La información es enviada a la sede de TSV en donde es verificada y analizada utilizando herramientas de buró de crédito y sistemas de *Scoring*. Los analistas de crédito tienen autonomía para aprobar solicitudes hasta por 120 mil bolívares fuertes, el supervisor de crédito hasta 180 mil bolívares fuertes, el gerente de operaciones hasta 360 mil bolívares fuertes, mientras que el director general tiene un límite máximo de 600 mil bolívares fuertes. Los créditos superiores al límite máximo de 600.000 bolívares deben ser aprobados por el Comité de Crédito de TSV. Es importante destacar que adicional a la restricción de montos máximos, las distintas autonomías para la aprobación de solicitudes están limitadas por las calificaciones generadas por el modelo de *Scoring* utilizado por la empresa, el cual fue recientemente afinado a través de un proceso de *backtesting* en el cual se utilizó data histórica propia, con el objetivo de determinar de manera más precisa el perfil de riesgo de los clientes potenciales tanto del segmento *retail* como de concesionarios del plan mayor.

Durante los últimos años, la cartera de crédito de TSV ha mostrado una tendencia decreciente tanto por la contracción de la producción de vehículos Toyota en el país como por las mayores trabas para la importación de vehículos y autopartes necesarias para el ensamblaje de los mismos. En línea con lo anterior, durante el año 2009 se registró un descenso del 49,7% en las ventas de vehículos en el país (en el caso de los vehículos Toyota la contracción fue del 44,5%), lo cual afectó negativamente la cantidad de vehículos financiados por TSV durante el año fiscal 2010, siendo que la cartera de crédito de la compañía sufrió una contracción de un 9,2% en el período mencionado. Sin embargo, a noviembre 2010 se evidenciaba un crecimiento de la cartera de 21,7% ante el

moderado incremento de las ventas de vehículos y principalmente por el importante ajuste en el valor de los mismos.

TSV mantiene una sólida posición competitiva en su mercado relevante, financiando una parte importante de los vehículos Toyota que son vendidos a crédito (actualmente cerca del 50% de las ventas de vehículos Toyota son financiadas). Por otra parte, dado que un 95% de la cartera de financiamiento de TSV está dirigida al segmento *retail*, la empresa ha mostrado una adecuada atomización de esta cartera (inclusive comparando favorablemente con relación al período anterior), siendo que a noviembre 2010 las primeras 10 exposiciones crediticias de clientes individuales representaban un bajo 0,72% de la cartera de créditos total y solo 6% del patrimonio de TSV (mar-10: 1,6% y 16% respectivamente). En ese sentido, a la misma fecha la exposición crediticia de los 10 principales clientes del plan mayor también representaban un bajo 1,74% de la cartera y 14% del patrimonio de la compañía, a toda vez que se prevé mantenga niveles similares de exposición en adelante.

Morosidad y Reservas

Los niveles de morosidad y pérdidas de TSV son significativamente bajos, lo cual se explica principalmente por las particularidades del mercado automotriz venezolano, en el cual el valor de los vehículos tiende a apreciarse a lo largo del tiempo y en términos generales su valor en el mercado secundario tiende a superar el monto de la deuda, especialmente en el caso de los vehículos de la marca Toyota, lo cual genera incentivos a los deudores para mantener un adecuado comportamiento de pago. Adicionalmente, los procesos de originación, seguimiento y cobro son continuamente revisados y ajustados cuando es necesario para garantizar la calidad de los préstamos. Así, al cierre de noviembre del año 2010, la relación de cartera vencida a cartera bruta alcanzó 0,3%, cifra que se encuentra en línea con el promedio de los últimos 3 años fiscales (2008-2010: 0,3%) y que compara muy favorablemente con el sector bancario venezolano. Por su parte, el patrón de constitución de reservas de cartera, si bien ha permitido mantener la cobertura de la cartera morosa en altos niveles (434% al cierre de noviembre del año 2010), solo cubre 1,19% de la cartera bruta, aunque TSV ha mostrado un bajo nivel de pérdidas históricamente considerando los factores antes mencionados. Asimismo, se anticipa que en el corto plazo las condiciones económicas menos favorables, así como el crecimiento esperado de la cartera de créditos de la entidad, provoquen un leve retroceso de los indicadores de morosidad de TSV, aunque continuarían comparando de forma muy favorable con respecto al promedio del sistema bancario. Hasta la fecha, TSV ha registrado limitados castigos de cartera, siendo que al cierre de noviembre del año 2010, el monto castigado representó el 0,1% de la cartera de créditos promedio de la empresa.

Riesgo de Mercado

Como se comentara anteriormente, el riesgo de mercado se encuentra acotado en el sentido que la empresa no mantiene un portafolio de inversiones, sino que sus posiciones de efectivo se encuentran invertidas en instituciones financieras locales y del exterior. Por su parte, en cuanto al riesgo de tasas de interés, las limitaciones regulatorias que aplican a las tasas que puede cobrar la empresa se ha reflejado en años anteriores en fuertes presiones sobre el margen financiero de la empresa. En lo que concierne al riesgo de liquidez, la naturaleza de largo plazo de la cartera de créditos de TSV se ha reflejado en descalces entre activos y pasivos a través del tiempo. Sin embargo, las conservadoras políticas de liquidez seguidas por TSV, conjuntamente con los esfuerzos para obtener financiamientos a largo plazo y reducir los descalces, le han permitido a la empresa mitigar esta condición.

Riesgo Operativo

El análisis de riesgo operativo en Venezuela sigue siendo una actividad incipiente. Sin embargo, dado que TSV sigue los procedimientos operativos utilizados por el resto de las subsidiarias de TMC a nivel mundial, además de recibir auditoría de procesos por parte de la casa matriz, en opinión de Fitch, el riesgo operativo se encuentra razonablemente mitigado.

Fondeo y Capital

El fondeo de TSV está concentrado en un 55% en el monto colocado correspondiente a la emisión de obligaciones quirografarias que realizó la empresa en el año 2007, siendo que dicha proporción ha tendido a decrecer a favor de los préstamos bancarios a largo plazo ante la ausencia de mecanismos para realizar emisiones en vista de las actuales condiciones del entorno. Así, las presiones de liquidez que pudiesen surgir ante el menor plazo de vencimiento de las obligaciones quirografarias de la compañía (82% con madurez promedio entre 12 y 24 meses) se encuentran en buena medida compensadas por la mayor participación del endeudamiento bancario, el cual mantiene un plazo de vencimiento de hasta 36 meses y representa un 45% de la estructura de fondeo a noviembre del 2010. Vale señalar, que dichas líneas de crédito mantenidas con los principales bancos del país alcanzan unos 725 millones de bolívares fuertes (31% utilizada). Por su parte, la estrategia de financiamiento de TSV continúa estando enfocada en alargar el perfil de vencimiento de sus pasivos, así como también en la reducción de los costos financieros. Es importante destacar que a la fecha los préstamos bancarios de TSV ya no cuentan con la garantía del accionista, dado que TSV desmontó completamente el esquema de préstamos garantizados que mantenía la empresa desde su constitución, cónsono con la estrategia del grupo de apoyar financieramente a sus subsidiarias hasta que las mismas alcancen rentabilidades positivas.

En lo que va de año, la capacidad de generación de resultados de la empresa, aunada a la política de total retención de las utilidades generadas, le ha permitido compensar el ritmo de expansión de los negocios para así mantener la relación de patrimonio a activo en niveles superiores al 10% por segundo período consecutivo, siendo que al cierre de noviembre del 2010 este indicador se ubicó en 11,3%, nivel que resulta superior al promedio de los últimos años y se encuentra por encima de la media de las instituciones financieras en el país. En adelante, se espera que la adecuada capacidad de generación de resultados de TSV le permita seguir compensando el moderado ritmo de crecimiento de sus volúmenes de negocios, lo cual incidiría en indicadores de capitalización relativamente estables en el corto y mediano plazo. Los adecuados niveles de capitalización se mantendrían, sin necesidad de aportes adicionales de capital por parte de la casa matriz, aunque de ser necesarios, en opinión de Fitch, los mismos serían provistos.

Toyota Services de Venezuela C.A.

(Cifras Expresadas en miles de bolívares fuerte históricos)

	12 meses mar-07	12 meses mar-08	12 meses mar-09	12 meses mar-10	8 meses nov-10
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS					
Ingresos financieros	68.186	160.599	171.573	114.736	83.013
Gastos financieros	38.946	122.310	140.744	74.968	47.167
	Resultado financiero	38.289	30.829	39.768	35.846
Otros ingresos operacionales netos	0	1.265	4.885	5.162	5.432
	Resultado operacional bruto	39.555	35.714	44.930	41.278
Gastos de operación totales	13.108	28.319	28.562	25.810	19.788
Gastos por provisiones por activos riesgosos	3.218	5.017	0	0	641
Pérdida Cambiaria	0	0	0	100	0
	Resultado operacional neto	6.219	7.153	19.021	20.848
Ingresos (Egresos) No Operativos	593	-887	-60	1.664	115
	Utilidad antes de impuestos	5.332	7.093	20.684	20.964
Impuestos	2.136	569	1.298	1.130	1.947
	Resultado del ejercicio	4.763	5.795	19.555	19.017
BALANCE GENERAL					
Activo					
Disponibilidades	14.399	27.147	21.940	28.801	31.346
Inversiones en Valores	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar netas	543.683	910.038	530.645	481.772	587.457
Cuentas por cobrar	551.406	922.779	537.797	488.395	594.540
Intereses no Devengados	0	0	0	0	0
Provisiones	-7.723	-12.740	-7.151	-6.624	-7.083
Otros activos	15.532	27.392	25.154	16.920	16.285
	Activo total	964.578	577.739	527.493	635.088
Pasivo					
Deuda Financiera	359.696	427.690	62.630	45.020	212.635
Préstamos Bancarios	359.696	427.690	62.630	45.020	155.840
Otros Financiamientos	0	0	0	0	56.795
Deuda de Largo Plazo	175.213	489.982	460.290	409.237	320.470
Otros Pasivos	15.918	19.356	21.475	20.336	30.067
	Pasivo total	937.028	544.395	474.594	563.172
	Patrimonio Total	27.550	33.344	52.899	71.916
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS					
Liquidez					
(Efectivo + Inv. En Valores)/Activos	2,5%	2,8%	3,8%	5,5%	4,9%
(Efectivo + Inv. En Valores)/Deuda Financiera de Corto Plazo	4,0%	6,3%	35,0%	64,0%	14,7%
Cuentas por Cobrar/Deuda Financiera	151,2%	212,8%	847,3%	1070,1%	276,3%
Calidad de activos					
Morosidad a más de 90 días	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Reservas/Cartera demorada (> de 90 días)	596,4%	421,5%	445,3%	423,3%	434,4%
Morosidad neta a más de 90 días/Patrimonio	-28%	-35%	-16,6%	-9,6%	-7,6%
Castigos/Cartera de cuentas bruta promedio	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,1%
Rentabilidad					
Margen Financiero Bruto/Activo Promedio	7,1%	5,0%	4,0%	7,6%	9,2%
Gastos de Personal y Administración/Activo Promedio	3,2%	3,7%	4,5%	4,7%	5,1%
Gastos de Personal y Administración/Margen Financiero	44,8%	74,0%	92,6%	64,9%	55,2%
Gto. De Provisiones/Cartera bruta de cuentas (Prom)	0,8%	0,7%	0,0%	0,0%	0,2%
ROAA	2,8%	0,6%	0,8%	3,5%	4,9%
ROAE	62,6%	18,9%	21,1%	45,3%	45,7%
Apalancamiento					
Patrimonio/Activo	4,0%	2,9%	5,8%	10,0%	11,3%
Patrimonio/Cartera de créditos (Neta)	4,2%	3,0%	6,3%	11,0%	12,2%
Pasivo/Patrimonio	24,17x	34,01x	16,33x	8,97x	7,83x
Posición Neta en Moneda Extranjera (M USD)	275	-870	0,3	24,7	61,5

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

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

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Revisión del Dictamen de Calificación

Enero 2011

Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Número de las Emisiones:	2007 y 2008
Riesgo:	A2
Categoría A	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.
Subcategoría A2	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.
Periodicidad de Revisión:	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.
Monto de las Emisiones:	2007: Hasta Bs.F 400 millones; 2008: Hasta Bs.F 200 millones
Rendimiento de la Emisión:	Fijadas al momento de cada emisión.
Plazo de la Emisión:	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.
Autorización de la Emisión:	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.
Información Procesada:	Estados Financieros Auditados período 2003-2010 e interinos a noviembre 2010. Cifras expresadas en bolívares fuerte corrientes.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com .

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. En opinión de Fitch, la clara identificación comercial y operativa entre ambas empresas, resulta en una alta probabilidad de asistencia directa de TMC a su subsidiaria en Venezuela en caso de ser requerido.

La calificación internacional de riesgo de largo plazo asignada por Fitch Ratings a TMC es de A+ con perspectiva estable, viéndose reducida en el 2009 desde AA como consecuencia de las dificultades enfrentadas en ese período por el sector automotriz a nivel global, pese a lo cual la misma todavía denota un sólido perfil crediticio. Vale mencionar que dicha calificación de TMC es significativamente superior a la calificación soberana (B+) asignada a la República Bolivariana de Venezuela.

El apoyo operativo de TMC a TSV se manifiesta adicionalmente a través del diseño e implementación de políticas específicas para el

manejo de la liquidez, gestión del riesgo crediticio, constitución de provisiones y cobranzas, entre otros aspectos.

Las presiones inflacionarias han incidido en el incremento del valor de las unidades financiadas, lo que junto a la estabilización de los volúmenes de las ventas de vehículos nuevos, ha derivado en una expansión del 20% en el volumen de activos a noviembre de 2010 con relación al cierre del año fiscal previo. A pesar de lo anterior, en adelante se espera que la capacidad de generación de resultados de TSV le permita seguir compensando el moderado ritmo de crecimiento de sus volúmenes de negocios, lo cual incidiría en indicadores de capitalización relativamente estables.

La reducción del costo promedio del fondeo proveniente de los préstamos bancarios y el mayor peso de estos dentro de la estructura de financiamiento, le ha permitido a TSV reflejar una mejora importante de su margen financiero. Esta situación junto a un mayor control de los gastos operativos, ha incidido en un crecimiento de la rentabilidad que compara favorablemente con lo históricamente registrado.

La aplicación de una estrategia más proactiva de cobranza que se ve positivamente influenciada por la continua revalorización de los vehículos en el mercado secundario, unido a diversas mejoras orientadas a la estandarización y sofisticación de las herramientas utilizadas para el otorgamiento de créditos, ha permitido a TSV mantener unos adecuados índices de morosidad, los cuales comparan favorablemente con los mostrados por la banca y se espera permanezcan estables a pesar de las todavía retadoras condiciones económicas.

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

Características de la Emisión

Emisor:	Toyota Services de Venezuela C.A.
Identificación de la Emisión:	2010
Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Monto:	Bs.F. 200.000.000,00
Rendimiento:	Fijada al momento de la emisión.
Plazo:	60 meses.
Riesgo:	A2
Categoría A	Corresponde a instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pautados al momento de la emisión. Esta capacidad no se ve significativamente afectada ante eventuales cambios en el emisor, el sector económico donde este opera y en la economía en su conjunto.
Subcategoría A2	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.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir del inicio de la oferta pública o cuando Fitch Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Uso de los Fondos:	Los fondos provenientes de la Emisión 2010 serán utilizados en su totalidad por El Emisor para el pago de pasivos a corto y mediano plazo contraídos con instituciones financieras domiciliadas en Venezuela, así como también para atender el flujo normal de sus operaciones.
Autorización de la Emisión:	La emisión fue aprobada en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del día 1 de Junio de 2010.
Información Procesada:	1. Edos. Financieros del emisor para el período 2006-2010. 2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa. 3. Reportes de FITCH Ratings Ltd.
Sustento de la Calificación:	Análisis Financiero de Toyota Services de Venezuela C.A. publicado en enero de 2011.
