

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	31/03/11	31/03/10 ^a
Activo Total (Miles Bs.F.)	701.589	527.493
Patrimonio (Miles Bs.F.)	81.029	52.899
Resultado Neto (Miles Bs.F.)	28.130	19.555
ROAA (%)	4,6%	3,5%
ROAE (%)	42,0%	45,3%
Patrimonio / Activos (%)	11,5%	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 Services de Venezuela (Enero 18, 2011)*
- *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 periodo 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 33% en el volumen de activos a marzo de 2011 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 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.

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	12 meses** mar-11
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS					
Ingresos financieros	68.186	160.599	171.573	114.736	128.267
Gastos financieros	38.946	122.310	140.744	74.968	72.802
	Resultado financiero	38.289	30.829	39.768	55.465
Otros ingresos operacionales netos	0	1.265	4.885	5.162	8.710
	Resultado operacional bruto	39.555	35.714	44.930	64.175
Gastos de operación totales	13.108	28.319	28.562	25.810	31.762
Gastos por provisiones por activos riesgosos	3.218	5.017	0	0	-810
Pérdida Cambiaria	0	0	0	100	0
	Resultado operacional neto	12.915	7.153	19.021	33.224
Ingresos (Egresos) No Operativos	593	-887	-60	1.664	334
	Utilidad antes de impuestos	13.508	5.332	7.093	33.557
Impuestos	2.136	569	1.298	1.130	5.427
	Resultado del ejercicio	11.371	4.763	5.795	28.130
BALANCE GENERAL					
Activo					
Disponibilidades	14.399	27.147	21.940	28.801	67.032
Inversiones en Valores	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar netas	543.683	910.038	530.645	481.772	618.371
Cuentas por cobrar	551.406	922.779	537.797	488.395	623.479
Intereses no Devengados	0	0	0	0	0
Provisiones	-7.723	-12.740	-7.151	-6.624	-5.108
Otros activos	15.532	27.392	25.154	16.920	16.186
	Activo total	573.614	577.739	527.493	701.589
Pasivo					
Deuda Financiera	359.696	427.690	62.630	45.020	196.361
Préstamos Bancarios	359.696	427.690	62.630	45.020	139.583
Otros Financiamientos	0	0	0	0	56.778
Deuda de Largo Plazo	175.213	489.982	460.290	409.237	390.737
Otros Pasivos	15.918	19.356	21.475	20.336	33.462
	Pasivo total	550.827	544.395	474.594	620.560
	Patrimonio Total	22.787	33.344	52.899	81.029
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS					
Liquidez					
(Efectivo + Inv. En Valores)/Activos	2,5%	2,8%	3,8%	5,5%	9,6%
(Efectivo + Inv. En Valores)/Deuda Financiera de Corto Plazo	4,0%	6,3%	35,0%	64,0%	34,1%
Cuentas por Cobrar/Deuda Financiera	151,2%	212,8%	847,3%	1070,1%	314,9%
Calidad de activos					
Morosidad a más de 90 días	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
Reservas/Cartera demorada (> de 90 días)	596,4%	421,5%	445,3%	423,3%	490,6%
Morosidad neta a más de 90 días/Patrimonio	-28%	-35%	-16,6%	-9,6%	-5,0%
Castigos/Cartera de cuentas bruta promedio	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,2%
Rentabilidad					
Margen Financiero Bruto/Activo Promedio	7,1%	5,0%	4,0%	7,6%	9,0%
Gastos de Personal y Administración/Activo Promedio	3,2%	3,7%	4,5%	4,7%	5,2%
Gastos de Personal y Administración/Margen Financiero	44,8%	74,0%	92,6%	64,9%	57,3%
Gto. De Provisiones/Cartera bruta de cuentas (Prom)	0,8%	0,7%	0,0%	0,0%	-0,1%
ROAA	2,8%	0,6%	0,8%	3,5%	4,6%
ROAE	62,6%	18,9%	21,1%	45,3%	42,0%
Apalancamiento					
Patrimonio/Activo	4,0%	2,9%	5,8%	10,0%	11,5%
Patrimonio/Cartera de créditos (Neta)	4,2%	3,0%	6,3%	11,0%	13,1%
Pasivo/Patrimonio	24,17x	34,01x	16,33x	8,97x	7,66x
Posición Neta en Moneda Extranjera (M USD)	275	-870	0,3	24,7	38,8

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

** Estados Financieros a Marzo 2011 No Auditados

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS 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

Mayo 2011

Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Número de las Emisiones:	2007 y 2010
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; 2010: 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. 2010: Hasta cinco (5) años contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Autorización de la Emisión:	2007: La emisión fue aprobada en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del día 15 de mayo de 2007. 2010: La emisión fue aprobada en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del día 1 de junio de 2010.
Información Procesada:	Estados Financieros Auditados período 2007-2010 e interinos a marzo 2011. 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 2010, 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 33% en el volumen de activos a marzo de 2011 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 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.