



Confidencial – Septiembre 2003

**VISION S.A. DE FINANZAS E.C.A.**

**Calificación Crediticia en Escala Global**

CCC/Estable

**Principales Razones de la Calificación**

*Fortalezas*

- Adecuado diagnóstico de las debilidades de la compañía por parte del management, que se ha traducido en un proyecto de reingeniería que, de implementarse exitosamente, permitiría importantes mejoras en términos de eficiencia, calidad de cartera y herramientas de gestión.
- A través de una amplia gama de servicios ofrecidos, Visión logra una diversificación de ingresos elevada para los estándares de las compañías financieras tradicionales.
- Prudentes políticas de administración de activos y pasivos, que le ha permitido a la compañía atravesar exitosamente varias crisis de liquidez sistémica durante las que no se vio forzada a interrumpir una activa generación de créditos.

*Debilidades*

- Los riesgos intrínsecos al sistema financiero paraguayo son elevados, en gran parte por el alto riesgo soberano de Paraguay.
- Visión opera en uno de los segmentos de mercado de mayor riesgo en un entorno operativo volátil, lo que ha impactado en la calidad de su cartera.
- La compañía muestra indicadores de capitalización débiles, por lo que el crecimiento futuro está condicionado al acceso a nuevos aportes de capital que aún no están asegurados.

**Fundamentos**

Las calificaciones crediticias de Visión S.A. de Finanzas E.C.A (Visión) están limitadas por la alta incertidumbre que implica operar en el sistema financiero paraguayo y el elevado riesgo soberano del país. En este contexto, Visión se desempeña como

# STANDARD & POOR'S

compañía financiera en un segmento tradicionalmente riesgoso, al otorgar financiamiento al consumo y pequeña y micro-empresa en los segmentos medios y bajos. Por otra parte, se evalúa favorablemente la diversificación de ingresos de la compañía al contar con una relativamente alta participación de comisiones por servicios en los ingresos totales.

Visión registra un elevado ratio de cartera vencida en 11.5% y una baja cobertura con provisiones del 37% de la cartera irregular. En este sentido, se destaca que Visión opera en uno de los segmentos de mercado de mayor riesgo, en un momento en el que el ambiente económico es desfavorable. En este contexto, aún no se ha asegurado que el deterioro de la cartera se encuentre totalmente bajo control. Como elementos favorables, se destacan un adecuado plan de control de mora en proceso de implementación y la experiencia del management en el desarrollo del negocio en momentos de estrés financiero.

En razón del crecimiento experimentado por la compañía en los últimos años, los indicadores de capitalización se fueron debilitando. De este modo, Visión enfrenta el desafío de lograr nuevos aportes de capital a fin de sostener su actual nivel de crecimiento y generar un colchón de provisiones consistente con los riesgos que enfrenta.

En la actualidad, la compañía se encuentra inmersa en un importante proyecto de reingeniería que incluye la redefinición de procesos, sistemas integrales y herramientas de información y gestión. Este proyecto apunta a dar respuestas a ciertas debilidades de la compañía que incluyen una estructura costosa, de relativamente baja productividad y deficiencias en las herramientas de gestión para la toma puntual de decisiones de negocios y medidas preventivas. En este sentido, se destaca el acertado diagnóstico del management en detectar las principales deficiencias de la compañía; sin embargo, por su envergadura, el éxito en la implementación del proyecto deberá monitorearse en el mediano plazo.

## **Tendencia**

La tendencia estable indica que, pese al deterioro operativo paraguayo y al elevado riesgo crediticio soberano, Standard & Poor's espera que la exitosa implementación del proyecto tendiente a aumentar la eficiencia y mejorar las herramientas de gestión, permitan a Visión mantener su actual posición competitiva sin que se produzca un mayor deterioro de su cartera crediticia.

## **Perfil**

Visión S.A. de Finanzas E.C.A. ("Visión") es una compañía financiera bajo la supervisión del Banco Central del Paraguay, orientada a la provisión de créditos y servicios en el ámbito de las microfinanzas y del segmento de consumo tradicional en los sectores de ingresos medios y bajos. La compañía comenzó sus operaciones en 1992 a partir de la iniciativa de once accionistas de origen paraguayo, quienes también se hicieron cargo

## STANDARD & POOR'S

del management de la sociedad. A fin de profundizar su desarrollo en el segmento de la microempresa, en 1998 Visión incorporó como accionista a ProFund International S.A., una institución internacional que tiene por objeto respaldar a instituciones de microfinanzas con fines de lucro para permitirles alcanzar una masa de operaciones crítica en el ámbito de Latinoamérica y el Caribe. Luego de un rápido crecimiento y con una diversificación algo inusual para una compañía financiera, Visión ofrece una amplia gama de servicios y productos, que incluyen líneas de créditos para individuos, pequeñas y microempresas, la emisión de tarjetas de crédito, cajas de ahorro en moneda local y dólares, servicio de cambio de monedas, pago de salarios, cobro de servicios, cajeros automáticos y manejo de remesas de dinero como agente de Western Union en Paraguay.

Pese a que el 80% de la cartera de Visión se localiza en el área geográfica de Asunción y alrededores, la compañía focalizó su crecimiento más reciente hacia el interior del país, donde se concentra la mayor demanda insatisfecha de microclientes que no son atendidos por el sistema financiero tradicional. La experiencia obtenida por la compañía en este nicho le brinda una importante ventaja competitiva para hacer negocios en un segmento que continúa sin explotar por los bancos domésticos.

La compañía cuenta con una red de 22 centros de atención a clientes y 12 cajeros automáticos distribuidos en Asunción y regiones del interior. El área comercial se encuentra dividida en 3 regiones; cada una de ellas está a cargo de un supervisor que se encarga de controlar el desempeño de los centros de atención de su región y de confeccionar los presupuestos regionales. Paralelamente a esta estructura, el área comercial cuenta con encargados de productos. Cada centro de atención cuenta con empleados de soporte administrativo y con personal dedicado a tareas de generación de negocios.

Desde el inicio de sus operaciones, Visión ha sido evaluada por varios fondos internacionales, organismos multilaterales y otras instituciones financieras, estableciendo relaciones con organizaciones que le permitieron el múltiple objetivo de incorporar know-how, lograr aportes de capital para su crecimiento y acceder a fondo en términos más que beneficiosos para los estándares del sistema financiero paraguayo. En este contexto se enmarca la participación de la sociedad como institución financiera intermediaria para la canalización de recursos del IDB a través de los programas Globales de Crédito para la Microempresa, que le ha permitido a Visión liderar el segmento de las microfinanzas en Paraguay.

En la actualidad, la compañía se encuentra dedicada a la implementación de un ambicioso proyecto de reingeniería y procesos necesario para alcanzar los objetivos de certificación de Calidad ISO 9001 y el desarrollo de un sistema informático para una mejor gestión y administración de todos los productos ofrecidos.

A Junio de 2003, Visión contaba con activos por ParP\$192.6 mil millones (\$30.9 millones), depósitos por ParP\$112.9 (\$19.0 millones), y un patrimonio neto de ParP\$19.7 mil millones (\$3.7 millones). La sociedad se ubica en la 2º posición en los rankings por activos y depósitos dentro del conjunto de 18 compañías financieras del sistema financiero

# STANDARD & POOR'S

paraguayo, con una participación de mercado del 16.19% en activos y del 14.8% en depósitos. Dentro del conjunto ampliado de 35 instituciones financieras integrado tanto por bancos como por compañías financieras, Visión se ubica 14° en términos de activos y 15° por depósitos, con participaciones de mercado del 1.44% y 1.10%, respectivamente. La cartera de la compañía se integra en un 37% por colocaciones en segmentos de financiación de consumo tradicional y el resto por créditos a la pequeña y microempresa.

## **Estructura accionaria y management**

Visión es propiedad en un 76.6% de 33 accionistas paraguayos y en un 23.38% de Profund Internacional S.A., una accionista institucional con registro en Panamá creado por ONGs para el desarrollo de las microfinanzas en Latinoamérica y el Caribe. Un grupo de 6 socios fundadores con experiencia en el sector financiero integra el Comité Ejecutivo que tiene a su cargo la conducción y administración de las distintas áreas de la compañía. Las principales decisiones estratégicas de la sociedad se adoptan por consenso en el seno del Comité Ejecutivo. El principal accionista, Profund Internacional S.A. no participa en las decisiones operativas de la entidad.

Visión no dispone aún de un sistema de información de gestión completo y automatizado que permita conocer puntualmente ciertos indicadores de desempeño por producto, empleado o sucursal de utilidad para la toma de decisiones estratégicas. El management de la compañía, reconociendo esta debilidad, se encuentra en proceso de implementación de un proyecto de reingeniería de procesos y el desarrollo de un sistema informático para una mejor gestión y administración de las distintas áreas de negocios. También en este contexto se inserta la decisión del management de reemplazar el servicio de auditores externos locales por una de las empresas de auditoría reconocida globalmente.

Visión cuenta 296 empleados, de los cuales 213 están dedicados a funciones comerciales. Dado que la estructura administrativa y de apoyo no representa un elevado costo fijo, y el personal dedicado a la generación de negocios está en gran medida remunerado en base a desempeño, Visión cuenta con una estructura de gastos relativamente flexible.

## **Estrategia**

El objetivo de Visión es consolidar su liderazgo en el ámbito de la microfinanzas, tanto en lo que hace al financiamiento como a la provisión de servicios financieros a las micro y pequeñas empresas. El mercado objetivo de la compañía son los "microclientes", entendidos como destinatarios de créditos de bajo monto (financiando tanto a la microempresa como al consumo tradicional), o colocadores de ahorros (a través de depósitos a la vista y a plazo) y la provisión de servicios para el mismo segmento (cobro de facturas, transferencias, cambios). Con este amplio menú de servicios, inusual tanto para una microfinanciera tradicional como para una compañía financiera de consumo,

# STANDARD & POOR'S

Visión aspira a satisfacer todo el espectro de productos demandados por los "microclientes" y convertirse en su principal referente. A fin de consolidar la fidelización de sus clientes, Visión se ha embarcado durante 2003 en campañas publicitarias tendientes a mostrar una imagen positiva para diferenciarse de sus principales competidores.

Las metas de crecimiento planteadas en los presupuestos para 2003 son ambiciosas, previendo un aumento del 20% en el número de clientes, impulsado principalmente por el crecimiento en microcréditos, en el que se planeó un aumento del 27%. En lo que hace al resto de las actividades (consumo, tarjetas y pymes), el management previó un modesto aumento del 5% en el número de clientes. Los resultados obtenidos durante el primer semestre del año indican que estas metas de crecimiento son alcanzables.

En este sentido, se destaca que los objetivos de crecimiento de Visión son consistentes con la situación de contracción del sistema financiero paraguayo, en el que la retirada de varios bancos importantes de la plaza dejan segmentos de mercado desatendidos y oportunidades de crecimiento.

A fin de lograr el objetivo de consolidar su liderazgo, el management ha reconocido la necesidad de implementar cambios a nivel procesos, sistemas, capacitación y pautas de remuneración que permitan aumentar la productividad, establecer una estructura de incentivos adecuada, disminuir la rotación de personal, mantener los costos bajo control, y contar con herramientas de gestión que provean alertas tempranas para adoptar medidas preventivas. Este adecuado diagnóstico fue el rector del ambicioso proceso de reingeniería encarado por la entidad; sin embargo, por su complejidad, el éxito en su implementación y resultados sólo podrá verificarse en el mediano plazo.

## **Calidad de Activos**

La cartera de préstamos de Visión representa casi el 70% de los activos reportados, mientras que los instrumentos líquidos de la entidad (incluyendo efectivo, y depósitos a la vista en el Banco Central del Paraguay y otras entidades de la plaza) representa un elevado 21% del total de activos. La exposición directa al tesoro paraguayo a través de títulos públicos representa un bajo 3% de los activos.

El crecimiento de la cartera de préstamos durante los últimos 5 años fue notable, habiendo promediado un 9.4% anual en términos reales; sin embargo, en 2002, se produjo una contracción del portafolio tanto en términos reales como en dólares, en línea con la crisis económica del país que, afectado por los problemas de sus vecinos, sufrió una devaluación más del 50% y una inflación del orden del 15%. Durante la primer mitad de 2003, la compañía retomó un crecimiento importante, con la cartera crediticia registrando un crecimiento real del 15%.

# STANDARD & POOR'S

## Estructura del Activo a Junio de 2003

	miles de dólares	miles de guaraníes	Part.
Disponible	6.646	41.355.469	21%
Títulos Públicos	937	5.833.691	3%
Cartera de Préstamos	21.548	134.090.992	70%
Inversiones	531	3.307.504	2%
Bienes de Uso	1.058	6.582.567	3%
Otros	237	1.472.643	1%
<b>Total Activo</b>	<b>30.957</b>	<b>192.642.865</b>	<b>100%</b>

El número de créditos otorgados por Visión registró un crecimiento anual promedio del 22.4% durante los últimos 5 años, ubicándose en torno al 12% durante el 2002. Este crecimiento es consistente con el mayor énfasis puesto en el microcrédito, que se tradujo en una mayor atomización del portafolio de la entidad. Los créditos menores a US\$3000 alcanzaban el 78.4% de la cartera en 2002 desde el 73.8% que representaban en 1999. De todos modos, dado sus orígenes de 'compañía financiera tradicional', el tamaño promedio de los créditos de Visión es sensiblemente más alto que los habituales en microfinancieras especializadas.

Menos del 10% de la cartera de préstamos de Visión se encuentra denominado en dólares.

## Evolución de la atomización del portafolio de Visión

Rango	1999	2000	2001	2002
MENOS DE US\$ 3,000	73,8%	76,5%	77,1%	78,4%
DESDE US\$ 3,000 HASTA US\$ 10,000	8,2%	8,5%	8,5%	8,0%
DESDE US\$ 10,000 HASTA US\$ 25,000	6,8%	6,0%	6,0%	5,8%
DESDE US\$ 25,000 HASTA US\$ 50,000	8,0%	6,2%	6,0%	5,5%
MAS DE US\$ 50,000	3,2%	2,8%	2,5%	2,3%

En igual sentido, se destaca que los créditos clasificados bajo la línea de negocios de 'Microempresas' (40.4% de la cartera en diciembre de 2002) pueden alcanzar un monto máximo de US\$18.000, lo que resulta sensiblemente elevado para la definición habitual del segmento. Otras diferencias con respecto a productos de microfinanzas tradicionales incluyen la falta de planes solidarios y el pedido de garantías reales (prendaria o hipotecaria) para montos superiores a los US\$7.200. Los plazos pueden llegar a extenderse hasta 24 meses. Bajo la línea de negocios 'Pequeñas Empresas' (28.5% de la cartera) se incluyen descuentos de documentos (cheques y pagarés) para la financiación de inversiones o capital de trabajo. El monto máximo para el descuento de pagarés también asciende a US\$18.000 y el plazo no puede extenderse más allá de los 12 meses; mientras que la línea máxima por cliente para el descuento de cheques

# STANDARD & POOR'S

asciende a US\$61,000, con plazos inferiores a los 180 días. El plazo promedio del conjunto de la cartera de Visión ronda los 12-13 meses.

## Evolución de la Composición de la Cartera

Segmento	1999	2000	2001	2002
Consumo & Empleados	18,4%	19,1%	19,6%	16,9%
Pequeñas empresas	34,9%	33,4%	32,1%	28,5%
Microempresas	35,8%	36,8%	33,9%	40,4%
Sector Fciero	1,1%	3,3%	5,6%	4,6%
Tarjetas de Crédito	9,8%	7,3%	8,9%	9,6%

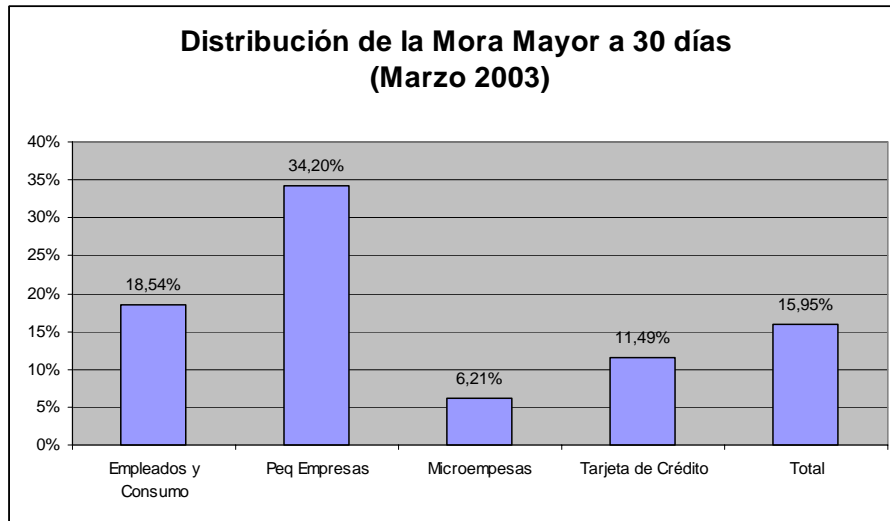
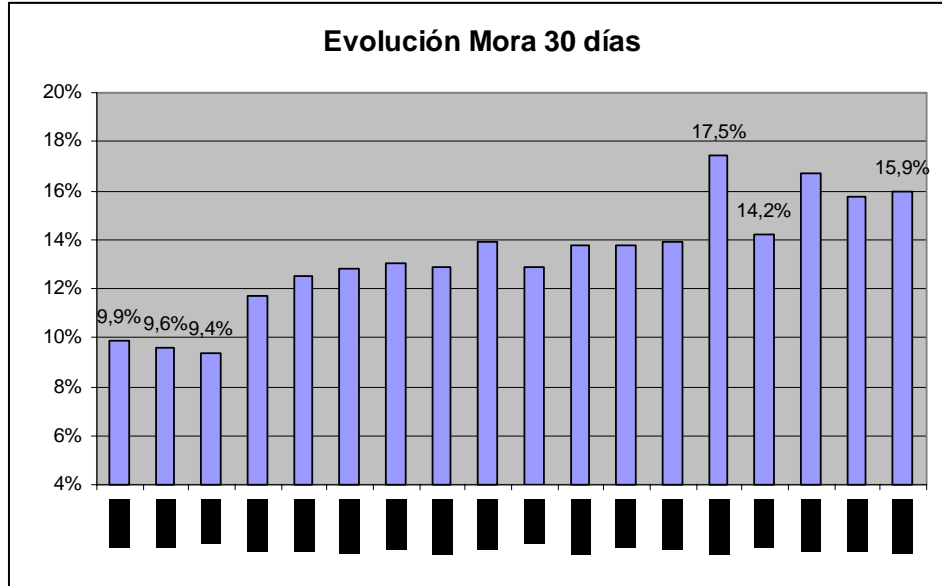
Pese a que existen comités de créditos en las sucursales, sus niveles de aprobación son bajos y no superan los US\$1600, pudiendo ser aún menores según el nivel asignado al responsable de la sucursal y la mora de su cartera. La aprobación de los préstamos mayores se deriva al comité de central de créditos. Esta relativa centralización del proceso crediticio mitiga en cierta medida los riesgos de originación de créditos fuera de los parámetros establecidos, lo que no deja de ser importante en esta etapa de elevado crecimiento de la cartera.

La mora muestra una tendencia al alza preocupante durante el 2002, en línea con la crisis económica que afectó al país y la región, que se tradujo en una importante contracción de la economía y el empleo. Asimismo, el management adoptó la decisión estratégica de reducir las exposiciones individuales mayores a US\$30,000, lo que se tradujo en un aumento de los incumplimientos de los clientes afectados.

A Marzo de 2003, los retrasos mayores a 30 días alcanzaron 15.9% del total de la cartera desde el 9.4% de diciembre de 2002. Al considerarse los retrasos de más de 60 días, el indicador de morosidad sólo se reduce 3 puntos porcentuales. El peor desempeño lo muestra el segmento de Pequeñas Empresas (que incluye, entre otros, el efecto de la salida del negocio de clientes con demanda de crédito mayor a US\$30,000) con un 34.2% a Marzo de 2003, mientras que la cartera de microempresas exhibe el mejor comportamiento con un 6.21% de mora.

Pese a lo elevado de los números de mora, Visión muestra un desempeño relativo algo mejor que el de la mayor parte de sus competidores. Los préstamos vencidos en relación al total de la cartera resultan menores al promedio del conjunto de compañías financieras paraguayas (ubicándose 6° entre las 18 compañías en el ranking por calidad de cartera). Por su parte, en lo que hace al segmento de microempresas del Programa Global del BID, la compañía presenta el indicador de mora más bajo.

# STANDARD & POOR'S



A fin de detener el deterioro de la cartera, a partir de 2003 comenzó la ejecución de un plan de disminución de mora que implica inversión en capacitación y nuevas herramientas tecnológicas. El mismo fue desarrollado con el apoyo de los consultores bajo el convenio de Visión con Fomin (BID) y gira en torno a cuatro ejes centrales: 1) mejoras en el proceso de concesión del crédito (perfeccionamiento de análisis del negocio de los deudores y de la toma de datos de los clientes, fortalecimiento de los comités de créditos de las sucursales, etc.); 2) mejoras en el seguimiento de la cartera

# STANDARD & POOR'S

(aumento de la infraestructura disponible para aumentar contactos con clientes con retrasos); 3) mejoras en las políticas y gestiones de cobranza (acción preventiva temprana y mayor capacitación); 4) modificación del sistema de remuneración (establecer incentivos para los promotores que premien el control de la mora y castiguen el mal desempeño).

Pese a que el plan de control de mora aún no ha logrado reducir la participación de la cartera vencida en el total de préstamos, a Junio de 2003 el deterioro se ha detenido.

Las provisiones por riesgos crediticios cubren un muy bajo 37% de la cartera con atrasos de más de 60 días a junio de 2003, habiéndose mantenido en niveles similares en los últimos años. En este sentido, el management ha señalado su objetivo de llevar la cobertura a 80% en un plazo de tres años.

***S&P considera que Visión opera en uno de los segmentos de mercado de mayor riesgo, en un momento en el que el ambiente económico es desfavorable y en un entorno operativo al hostil en función de la dañada cultura de pago del país. En este contexto, el deterioro de la cartera es preocupante y aún no se ha asegurado que la mora se encuentre bajo control. Sin embargo, el management de Visión muestra experiencia en este tipo de mercados, como así también su desarrollo del negocio, incluso en momentos de estrés financiero. S&P evalúa favorablemente la prioridad otorgada al plan de control de mora y la decisión de aumentar las inversiones orientadas a ese objetivo; no obstante, el logro de resultados concretos aún no se ha verificado y deberá monitorearse en forma continua.***

## Rentabilidad

Los ingresos de Visión son generados en un 82% por sus actividades de intermediación financiera y en un 17% por comisiones vinculadas a los variados servicios provistos. Esta relativamente elevada proporción de ingresos por servicios no es habitual para compañías financieras y permite a Visión una favorable diversificación de ingresos.

Los segmentos de riesgo en los que opera Visión permiten cargar tasas de interés elevadas, en un promedio del 46% en el caso de la cartera de préstamos del sector no financiero. El margen financiero neto es elevado y estable, ubicándose en torno al 17.25% hacia fines de 2002. Para el resto del año, es previsible una mejora en la medida en que la relativa estabilización de las variables financieras permita que se consolide la baja de los costos de captación de la entidad (las colocaciones ajustan más lentamente a la baja en el segmento en el que opera Visión).

Una de las características del negocio de préstamos al consumo y microempresas es que exige elevadas provisiones. Los participantes deben establecer el precio de sus productos de manera correcta para cubrir los riesgos y ser rentables. Las provisiones por incobrabilidad consumieron una porción creciente los ingresos de Visión, estabilizándose en torno al 19% en 2002 y la primera mitad de 2003. Sin embargo, si se tienen en cuenta las provisiones adicionales que deberían constituirse para alcanzar un ratio de cobertura

# STANDARD & POOR'S

de préstamos problemáticos del 100%, la entidad debería hacer un ajuste adicional que consumiría el 28% de sus ingresos anuales.

En lo que respecta a indicadores de eficiencia y rentabilidad, Visión no compara favorablemente con las principales compañías financieras. El peor desempeño relativo obedece, en parte, al hecho de que ninguno de los competidores de Visión ofrece una gama de servicios tan amplia (que incluya captaciones y productos de ahorro), lo que se traduce en mayores costos de estructura y, en consecuencia, peores indicadores de eficiencia. Estos mayores costos de estructura deberían ir disminuyendo en la medida en que aumente el volumen de ciertos servicios que aún son relativamente nuevos. El crecimiento de la red de sucursales también ha afectado negativamente la rentabilidad debido a que cada nueva agencia, en una primer etapa, coloca préstamos pero no captaciones, y la imposibilidad de autofinanciarse se traduce en mayores costos operativos para la estructura central. De todos modos, al ir madurando el negocio de las nuevas sucursales, se van sentando las bases para la consolidación de una mejor rentabilidad futura.

El desempeño de Visión también se ve perjudicado por no contar con una adecuada plataforma tecnológica y de sistemas, ya que al no haber entrado en un proceso de renovación permanente desde sus inicios, adolece de una ineficiencia de procesos e información que sus principales competidores no sufren. Con un adecuado diagnóstico de esta debilidad, el management encaró un proyecto de desarrollo de tecnología, y herramientas de gestión para todos los productos. El proyecto demanda una inversión total del orden de US\$1 millón de dólares, de los cuales US\$250,000 son aportados por programas de BID; de este modo, la inversión propia, del orden de los US\$750,000 resulta elevada en relación al tamaño de la entidad (24% del patrimonio de la entidad a Junio de 2003).

Con un 1.94% de retorno sobre activos a Junio de 2003 y un 1.66% a Diciembre de 2002 la rentabilidad final muestra una tendencia creciente pero aún desfavorable teniendo en cuenta el elevado riesgo del segmento en el que opera, ubicándose 9º en términos de rendimiento sobre activos del conjunto de 18 compañías financieras del sistema paraguayo.

***Standard & Poor's considera que Visión aún debe resolver ciertas debilidades que no le permiten alcanzar objetivos de rentabilidad más altos y estables. Estas debilidades incluyen la falta de una política de provisionamiento que asegure una adecuada cobertura de riesgos crediticios, disminuyendo así la eventual volatilidad de ingresos futuros. En el mediano plazo, Standard & Poor's espera que los cambios en sistemas y procesos se traduzcan en eficiencias que permitan absorber la necesidad de mayor provisionamiento y compensar un margen potencialmente menor.***

## Administración de pasivos y activos

El fondeo de terceros se integra en un 70% por captaciones del público, con el 30% restante provisto por instituciones financieras, principalmente multilaterales y de

# STANDARD & POOR'S

fomento, entre los que se destacan los fondos del Programa MicroGlobal del BID organizado bajo el Banco Central del Paraguay (US\$4.1 millones a Junio de 2003). Pese a tener acceso a líneas de mediano plazo en dólares –que es la moneda en la que suelen financiar los fondos de fomento a nivel global-, el management de Visión ha privilegiado la utilización de fondeo en moneda local, a fin de mantener relativamente acotados los descalces de moneda, ya que la cartera crediticia se encuentra denominada mayoritariamente en guaraníes. De todos modos, una porción no menor de los depósitos son en dólares (cerca del 40%), que en general constituye la moneda de ahorro entre el público de la región, el management ha adoptado la estrategia de mantener los depósitos en dólares como liquidez permanente o como colateral de operaciones en guaraníes con bancos locales, desalentando el otorgamiento de financiaciones en dólares.

En lo que hace a liquidez, el management también muestra una política prudente. El sistema financiero paraguayo tiene una historia de inestabilidad sistémica en donde las corridas de depósitos no son episodios difíciles de encontrar. En este contexto, el 21% de los activos de Visión son instrumentos líquidos, alcanzando a cubrir el 37% del total de depósitos y excediendo con holgura los depósitos a la vista. Por otra parte, el plazo de la cartera crediticia de Visión ronda los 12/13 meses, por lo que en términos generales, el 10% de la cartera vence mensualmente, lo que constituye una fuente adicional para generar un colchón de liquidez de ser necesario.

Dado que el mecanismo del Programa Microglobal del BID consiste en el redescuento de cartera contra la provisión de fondeo en igual moneda y plazo, resulta de suma utilidad para mantener acotados los descalces. La cartera de créditos financiada por este mecanismo representa un 11% de los activos de Visión. Dado que el resto de los pasivos se pactan en general a tasa fija con un plazo promedio similar al de los créditos, los potenciales descalces de tasas son muy acotados y pueden ser perfectamente absorbidos por el elevado margen financiero.

***Standard & Poor's considera que las políticas de administración financiera son adecuadas en función de la estrategia del management de mantener una elevada liquidez del activo y priorizar el fondeo institucional en moneda local, minimizando así riesgos por descalce de moneda y plazos. Adicionalmente, desde sus orígenes, Visión ha atravesado exitosamente varias crisis de liquidez sistémica, durante las que la compañía no se vio en la obligación de interrumpir una activa generación de créditos.***

## Capital

El nivel de capitalización de Visión muestra una tendencia a la baja debido al elevado crecimiento de la cartera –especialmente durante el semestre cerrado a Junio 2003- y al hecho de que, como regla general, no se han capitalizado cerca de un tercio de los resultados generados por la compañía. A Junio de 2003, el ratio de capital ajustado sobre activos se redujo a 9.52% desde el 11.41% de fines de 2002. Por otra parte, la integración de capital regulatorio sobre activos de riesgo alcanzó el 13% a fines de diciembre; sin embargo, en razón del crecimiento experimentado durante la primer

# STANDARD & POOR'S

mitad de 2003, Visión debe recibir aportes de capital para estar en condiciones de sostener el actual nivel de crecimiento y cumplir con los requerimientos regulatorios del 10% de los activos de riesgo.

Por otra parte, el mayor riesgo del segmento en el que opera Visión exige mayores asignaciones de capital. De este modo, a fin de lograr una cobertura de cartera vencida con provisiones más conservadora y consistente con los riesgos que enfrenta, la compañía debería consumir cerca del 45% de su ya bajo nivel de capital.

***Standard & Poor's considera que la baja capitalización constituye una importante debilidad de la compañía. De este modo, Visión enfrenta el desafío de lograr nuevos aportes de capital a fin de sostener su actual nivel de crecimiento y generar un colchón de provisiones consistente con los riesgos que enfrenta.***