



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

Contactos: Pablo G. Gamble, Buenos Aires, (54) 11-4891-2106, pablo_gamble@sandp.com;
Carina López Espiño, Buenos Aires, (54) 11-4891-2118, carina_lopez@sandp.com

Fecha

Noviembre 29, 2006.

Calificación Crediticia en Escala Global

B-/Positiva/--

Principales Razones de la Calificación

Fortalezas

- Estructura de ingresos diversificada debido a la amplia gama de servicios brindados
- Prudentes políticas de administración de activos y pasivos
- Equipo de gestión con experiencia en el desarrollo de negocios en entornos de estrés financiero

Debilidades

- Los riesgos intrínsecos al sistema financiero paraguayo son elevados, en gran parte por el relativamente alto riesgo soberano de Paraguay.
- Visión opera en uno de los segmentos de mercado de mayor riesgo en un entorno operativo volátil
- El nivel de provisionamiento es aún bajo dado el riesgo de la cartera de préstamos

Fundamentos

Las calificaciones de Visión S.A. de Finanzas E.C.A (Visión) están limitadas por la incertidumbre que implica operar en el sistema financiero paraguayo y el elevado riesgo soberano del país. En este contexto, Visión se desempeña como una compañía financiera en un sector tradicionalmente riesgoso, al otorgar financiamiento al consumo y a la 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 para una compañía de su tamaño y perfil.

Visión registra un aún elevado ratio de cartera vencida en 6,14% y una cobertura con provisiones algo baja en 86.7% de la cartera irregular. Visión opera en uno de los segmentos de mercado de mayor riesgo; sin embargo, los elementos favorables incluyen su

STANDARD & POOR'S

adecuado plan de control de mora que siguió a la crisis de 2002 (las moras de 30 días llegaron a una máxima de 17% en noviembre de 2002), y la experiencia del management en el desarrollo del negocio en momentos de elevado estrés financiero.

En razón del significativo crecimiento experimentado por la compañía en los últimos años, los indicadores de capitalización se han debilitado. A pesar de haber recibido nuevos aportes de capital, específicamente de una organización dedicada al desarrollo de las microfinanzas a nivel mundial, Visión aún necesita de nuevas contribuciones para sustentar sus actuales niveles de crecimiento y centrarse en la generación de cobertura con previsiones de acuerdo con los riesgos que la compañía enfrenta. Como resultado de estas necesidades, los accionistas han logrado incorporar nuevos inversores en la estructura accionaria de la compañía.

En la actualidad, la compañía ya finalizó su proyecto de reingeniería que incluyó la redefinición de procesos, sistemas integrales y herramientas de información y gestión. Como parte de este proceso, se logró y renovó la certificación ISO de los procesos recientemente definidos. Dentro de las tareas pendientes se encuentran la puesta a prueba global y la implementación operativa completa de las herramientas de gestión (incluido el balanced score card). Se espera que este objetivo sea cumplido a mediados de 2007, permitiendo de este modo que el incremento de productividad se vea reflejado en los estados financieros del próximo año.

Tendencia

La tendencia positiva refleja la expectativa de Standard & Poor's Ratings Services de que, a pesar de los aún altos riesgos operativos y soberanos de Paraguay, la exitosa implementación de los cambios orientados a incrementar la eficiencia y mejorar las herramientas de management, junto con una mejor calidad de activos y ratios de cobertura, permitirán a Visión mejorar su actual posición competitiva sin un deterioro de su cartera crediticia. Por otra parte, la incapacidad para recibir nuevas contribuciones de capital que sustenten los niveles actuales de crecimiento, y un importante deterioro de la economía de Paraguay, llevarían a revisar la perspectiva nuevamente a estable.

Perfil

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 de la gestión 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, cuentas de ahorro

STANDARD & POOR'S

en moneda local y en 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 la mayoría 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 ser explotado por los bancos domésticos.

La compañía cuenta con una red de 28 sucursales y 16 cajeros automáticos distribuidos en Asunción y regiones del interior. El área comercial se encuentra dividida en tres regiones; cada una de ellas está a cargo de un supervisor que se encarga de controlar el desempeño de las sucursales de su región y de confeccionar los presupuestos regionales. Paralelamente a esta estructura, el área comercial cuenta con encargados de productos. Cada sucursal tiene empleados de soporte administrativo y 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 fondeo 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 Banco Interamericano de Desarrollo (IADB) 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.

Durante 2003, la compañía obtuvo la certificación ISO 9001 manteniéndola durante los últimos años. En la actualidad, aunque Visión ha finalizado la implementación de su ambicioso proyecto de reingeniería, no ha completado todavía la migración hacia nuevos sistemas informáticos que le permitan una reducción importante en los costos operativos.

En junio de 2005, Visión tenía pasivos por \$330.000 millones de guaraníes paraguayos (PYG; US\$59,5 millones), depósitos por PYG290.700 millones (US\$52,4 millones) y patrimonio por PYG39.700 millones (US\$7,2 millones). La sociedad se ubica en la primera posición en los rankings por activos y depósitos dentro del conjunto de las 14 compañías del sistema financiero paraguayo, con una participación de mercado de 21,7% en activos y de 22,34% en depósitos. Dentro del conjunto ampliado de 27 instituciones financieras integrado tanto por bancos como por compañías financieras, Visión se ubica en el doceavo lugar en términos de activos y depósitos, con participaciones de mercado de 2,16% y 2,06%, respectivamente. La cartera de la compañía se encuentra compuesta en un 58,8% por préstamos a microempresas y el resto en los segmentos comerciales y de consumo tradicionales.

Estructura accionaria y estatus legal

STANDARD & POOR'S

Visión es propiedad en un 61,53% de accionistas paraguayos, un 10,26% propiedad de un inversor japonés y en 28,21% propiedad de dos accionistas institucionales: Profund Internacional S.A., un accionista institucional con registro en Panamá creado por ONGs para el desarrollo de las microfinanzas en Latinoamérica y el Caribe, y Acción Investments in Microfinance, una empresa de microfinanzas multinacional fundada en 1961 en Venezuela para la solución del tema de la pobreza en ciudades latinoamericanas. Un grupo de seis 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. Sus accionistas institucionales, Acción Investments y Profund Internacional S.A. no participan en las decisiones operativas de la entidad.

Visión se encuentra en la etapa final de la implementación de un sistema informático de gerencia computarizada que abastecerá a la empresa de información oportuna sobre los índices de desempeño por producto, empleado, o sucursal.

Visión tiene 488 empleados, encontrándose la mayoría de ellos dedicados a tareas comerciales. Debido a que la estructura administrativa y de back-up no representa un costo fijo elevado, y a que el personal dedicado a la generación de negocios se encuentra en gran parte remunerado de acuerdo al desempeño, Visión posee 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 productos de ahorro (a través de depósitos a la vista y a plazo) y la provisión de servicios para el mismo segmento (cobro de facturas, transferencias, cambio de moneda). Con este amplio menú de servicios, inusual tanto para una microfinanciera tradicional como para una compañía de financiamiento al consumo, Visión aspira a satisfacer todo el espectro de productos demandados por los "microclientes" y convertirse en su principal referente.

A pesar del hincapié de Visión en las microfinanzas, los significativos cambios en el sistema financiero paraguayo en los últimos años han dado un giro a la estrategia de la compañía y los mercados objetivo. Debido a que numerosos participantes han abandonado el mercado paraguayo, ciertos negocios fueron dejados sin provisión de servicios. En este contexto, surgieron nuevas oportunidades de negocios en los segmentos de mayores ingresos, y Visión se benefició del mismo aprovechando su flexibilidad y relativamente amplia gama de productos para penetrar estos segmentos. El hincapié del equipo directivo en focalizarse solamente en nuevos negocios que reporten un adecuado margen de ganancias y el menor riesgo proveniente de los segmentos de mayor ingreso minimizan los riesgos de la renovada estrategia de Visión.

STANDARD & POOR'S

Más recientemente, el énfasis de la compañía sobre temas ambientales responde al doble propósito de cumplir con potenciales sponsors globales y mejorar la imagen institucional en el frente interno, lo que a su vez respalda su objetivo de fortalecer su posición en segmentos de mayores ingresos.

A fin de lograr el objetivo de consolidar su liderazgo, el management reconoció 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 en 2004 y concluido durante los primeros seis meses de 2006. Se estima que los beneficios completos del proyecto serán visibles en 2007. Sin embargo, aún está pendiente la implementación total del completo sistema de información gerencial computarizado que lo abastece con información oportuna sobre los índices de desempeño por producto, empleado o sucursal, así como la total migración a una nueva plataforma de comunicación que se traducirá en una reducción importante de los costos operativos. El equipo gerencial espera que este proceso esté finalizado hacia mediados de 2007.

Calidad de Activos

La cartera de préstamos de Visión representa aproximadamente 73% 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) representan un moderado 15% del total de sus activos. La exposición directa al tesoro paraguayo a través de títulos públicos se ha reducido a 8% del total de activos en comparación con 9% a junio de 2005.

Estructura del Activo a Junio de 2006			
	miles de dólares	miles de guaraníes	Part.
Disponible	9.863	54.739.873	15%
Cartera de Préstamos	48.768	270.664.379	73%
Inversiones	5.008	27.793.590	8%
Bienes de Uso	2.403	13.338.340	4%
Otros	567	3.146.211	1%
Total Activo	66.609	369.682.393	100%

El crecimiento de la cartera de préstamos antes de la crisis de 2002 fue notable, con un promedio de cinco años del 9,4% en términos reales. En 2002, hubo una contracción de la cartera 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 de más del 50% y una inflación del orden de 15%. En 2003, el crecimiento recobró la dinámica, registrando la cartera de créditos un impresionante incremento del 38% en términos reales. La mitad del incremento fue resultado de la adquisición de las carteras de préstamos de instituciones

STANDARD & POOR'S

financiera que quebraron durante 2003. Estas operaciones tuvieron éxito debido a que el desempeño de las carteras adquiridas estuvo en línea con las anteriores proyecciones de Visión, y el nivel de retención de los clientes fue elevado. En los primeros seis meses de 2006, el crecimiento real llegó hasta 21,52%, debido a los mayores niveles de actividad y en menor medida a las adquisiciones de cartera.

El número de créditos otorgados por Visión registró un crecimiento anual promedio del 11,53% durante los últimos cinco años; este crecimiento es consistente con el mayor hincapié puesto en los microcréditos, lo que se tradujo en una mayor atomización de la cartera de la institución hasta 2003. En 2004 y 2005, la atomización decreció como resultado de las distorsiones introducidas por las carteras adquiridas y el cambio de estrategia por el cual se incluyeron en el mercado objetivo de Visión a individuos de mayores ingresos. En 2006, como resultado de este cambio en la estrategia, la atomización decreció moderadamente en comparación con las cifras registradas un año antes. Los préstamos con saldos inferiores a US\$3.000 representaban 54,6% de la cartera en junio de 2006 desde el 54,7% en 2005. Sin embargo, dado sus orígenes como compañía financiera tradicional, el volumen promedio de los préstamos de Visión siempre ha sido mucho mayor que el de la mayor parte de las instituciones de microfinanzas especializadas.

Cuadro 1 Evolución de la atomización del portafolio de Visión						
%	2001	2002	2003	2004	2005	2006
MENOS DE US\$ 3,000	77,1%	78,4%	79,6%	60,7%	54,7%	54,6%
DESDE US\$ 3,000 HASTA US\$ 10,000	8,5%	8,0%	7,5%	22,2%	25,5%	26,1%
DESDE US\$ 10,000 HASTA US\$ 25,000	6,0%	5,8%	5,3%	13,2%	16,1%	14,6%
DESDE US\$ 25,000 HASTA US\$ 50,000	6,0%	5,5%	5,4%	4,0%	3,6%	4,3%
MAS DE US\$ 50,000	2,5%	2,3%	2,3%	0,0%	0,1%	0,5%

Los parámetros de originación para los créditos clasificados como micro-empresas (58,8% de la cartera en junio de 2006) incluyen un monto máximo de US\$18.000, lo que es significativamente alto para la definición usual del segmento. Otras diferencias con los productos tradicionales de microfinanzas incluyen la falta de planes de solidaridad y el pedido de garantías reales (prendas sobre activos o hipotecas sobre propiedades) para los préstamos superiores a US\$7.200. Los vencimientos pueden extenderse hasta un plazo de 24 meses. Las pequeñas empresas (11,7% de la cartera) incluyen los descuentos de documentos comerciales (cheques y pagarés) para el financiamiento de inversiones o capital de trabajo. El monto máximo para el descuento de pagarés también representa US\$18.000 y el vencimiento puede exceder los 12 meses, aunque la línea máxima por cliente para el descuento de cheques es US\$61.000, con vencimientos inferiores a 180 días.

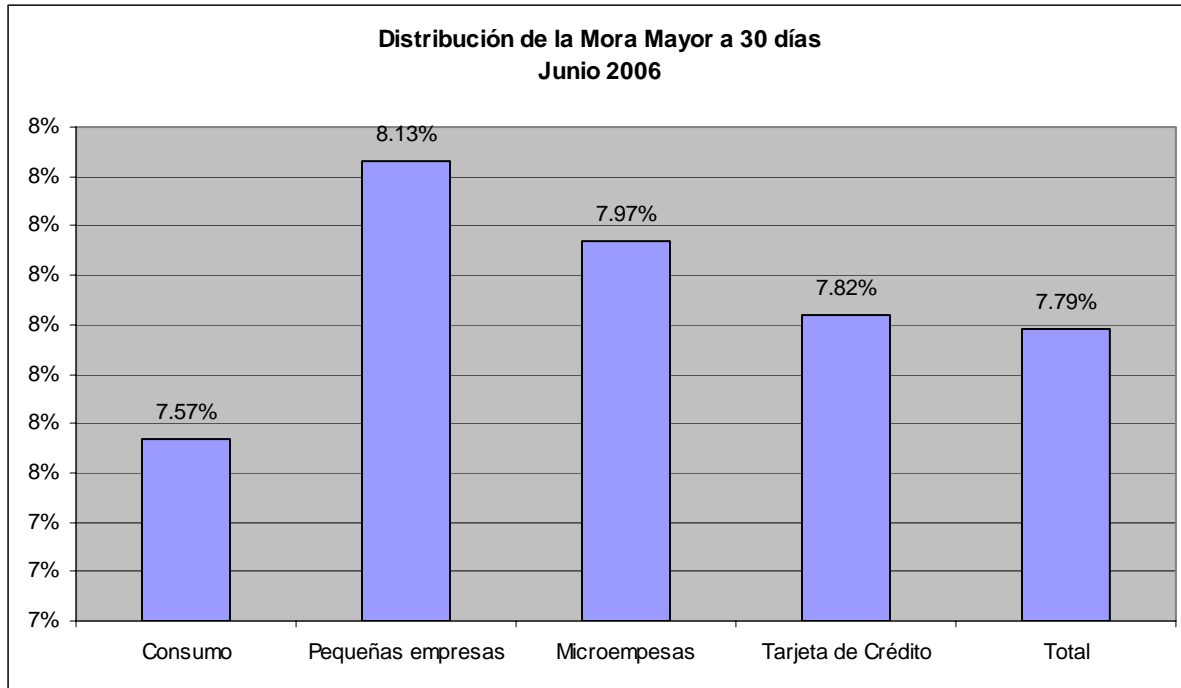
Cuadro 2 Evolución de la Composición de la Cartera						
Segmento	2001	2002	2003	J2004	J2005	J2006
Consumo & Empleados	19.6%	16.9%	26.8%	21.7%	20.4%	20.7%
Pequeñas empresas	32.1%	28.5%	17.0%	19.0%	16.1%	11.7%
Microempresas	33.9%	40.4%	39.2%	48.4%	54.1%	58.8%
Sector Financiero	5.6%	4.6%	9.7%	3.5%	1.7%	1.3%
Tarjetas de Crédito	8.9%	9.6%	7.2%	7.5%	7.1%	7.5%

A pesar de que existen comités crediticios en las sucursales, los niveles de aprobación son bajos, ya que no exceden los US\$1.600, y pueden ser aún más bajos dependiendo del nivel asignado a la persona responsable de la sucursal y el desempeño de la cartera de la sucursal. La aprobación de préstamos de mayor envergadura es responsabilidad de un comité crediticio centralizado. Esta centralización relativa del proceso crediticio mitiga parcialmente el riesgo de originar préstamos fuera de las pautas establecidas, lo que es importante en esta etapa de alto crecimiento en la cartera.

La cartera vencida registró una tendencia ascendente preocupante en 2002, en línea con la crisis económica que afectó a Paraguay y a la región, lo que se tradujo en una contracción significativa de la economía y el empleo. Además, la gerencia tomó la decisión estratégica de reducir las exposiciones individuales de más de US\$30.000, lo que provocó un incremento en las moras de los clientes afectados.

A junio de 2006, los créditos vencidos por más de 30 días sumaron 7,79% de la cartera total. El peor desempeño se registró en el segmento de las pequeñas empresas con 8,13% a junio de 2006. La cartera al consumo y de empleados mostró el mejor desempeño con un índice de mora de 7,57%.

A pesar de los elevados niveles de mora, el desempeño relativo de Visión está en línea con el de la mayoría de sus competidores. El ratio de créditos vencidos a cartera total es ligeramente mayor que el del promedio de todas las empresas financieras de Paraguay (la séptima entre las 14 empresas en la clasificación por menores ratios de cartera vencida).



La mora de 30 días alcanzó un máximo de 17,4% en noviembre de 2002 en el contexto de una severa crisis económica y financiera en Paraguay. Con el fin de detener el deterioro de la cartera, se creó un plan para disminuir los préstamos en mora que fue implementado a comienzos de 2003. Este plan incluía la inversión en capacitación y nuevas herramientas tecnológicas, y fue desarrollado con el respaldo de consultores en un acuerdo entre Visión y Fomin (parte de IADB). El proyecto tiene como eje cuatro puntos fundamentales:

- Mejorar los procesos de originación de préstamos (perfeccionando el análisis de los negocios de los deudores y las técnicas de recolección de información, fortaleciendo los comités crediticios de las sucursales, etc.);
- Mejorar el seguimiento de la cartera (más recursos disponibles para incrementar la frecuencia del contacto con los clientes en mora);
- Mejorar las políticas y procesos de recaudación (medidas preventivas tempranas y una mejor capacitación); y
- Cambiar el sistema de compensación (estableciendo incentivos para los originadores que premian el control de la morosidad y penalizan el mal desempeño).

**STANDARD
& POOR'S**

Tras haber mejorado desde diciembre de 2002, la cobertura con provisiones representa 86,64% de la cartera. El management ha resaltado su objetivo de incrementar la cobertura a 100% para el cierre de 2006.

S&P considera que Visión opera en uno de los segmentos de mercado de mayor riesgo y en un entorno operativo hostil en función de la deteriorada cultura de pago del país. En este contexto, en nuestra opinión, el *management* de Visión muestra experiencia en el desarrollo de negocios en entornos de estrés financiero; sin embargo, el nivel de provisiones es aún bajo dados los riesgos implícitos en la cartera de préstamos.

Rentabilidad

Los ingresos de Visión son generados en 70% por sus actividades de intermediación financiera y en un 19% 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. El margen financiero neto es elevado ubicándose en torno al 16,7% en 2005, y muestra una tendencia alcista en comparación con años previos.

Una de las características del negocio de préstamos al consumo y microempresas es que exige un elevado nivel de provisiones. Los participantes deben establecer el precio de sus productos de manera correcta para cubrir los riesgos y asegurar rentabilidad. Las provisiones por incobrabilidad consumieron una porción creciente de los ingresos de Visión, llegando a casi 21% en los primeros seis meses del ejercicio 2006 desde el 15% registrado en el mismo período un año antes. Sin embargo, si Visión estableciera provisiones extraordinarias para lograr un indicador de cobertura del 100% de los préstamos problemáticos, el ajuste adicional no erosionaría su capital o ganancias base de manera significativa.

A pesar de haber mejorado un poco, 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, lo que se traduce en una estructura de mayores costos y, en consecuencia, en peores indicadores de eficiencia. Asimismo, en los últimos años se incurrió en gastos administrativos adicionales como resultado de los beneficios ofrecidos a los empleados de la compañía y las pérdidas resultantes de la adaptación final del software de gestión y del proceso de reingeniería, así como de las adquisiciones de cartera y de la apertura de sucursales en el interior de Paraguay. El continuo crecimiento de la red de sucursales también ha afectado negativamente la rentabilidad debido a que cada nueva agencia, en una etapa inicial, realiza préstamos, pero no captura fondos. La falta de un autofinanciamiento se traduce en mayores costos operativos para la estructura central. Sin embargo, al madurar los negocios de las nuevas sucursales, se van sentando las bases para la consolidación de una mayor rentabilidad futura.

**STANDARD
& POOR'S**

La rentabilidad general mejoró durante los primeros seis meses de 2006 debido a los mayores márgenes y a una mejor eficiencia, lo que compensó más que suficientemente los mayores esfuerzos de provisionamiento. Con un índice de retorno sobre activos de 3,6% a junio de 2006 y de 2,81% a diciembre de 2005, las utilidades son débiles dado el elevado riesgo del segmento en el que opera la compañía. A este respecto, Visión se ubica en la séptima posición entre las 14 empresas financieras de Uruguay medido por la tasa de retorno a activos, aunque ha mejorado en comparación con el mismo periodo de 2005.

Standard & Poor's considera que Visión debe aún resolver ciertas debilidades que no le permiten alcanzar objetivos de rentabilidad más altos y estables. Estas debilidades incluyen entre otras, los niveles de provisionamiento todavía insuficientes para asegurar una adecuada cobertura de riesgos crediticios, disminuyendo así la eventual volatilidad de ingresos futuros. En el mediano plazo, esperamos que los cambios recientes en sistemas y procesos se traduzcan en eficiencias que permitan contar con un mayor provisionamiento y compensar los menores márgenes.

Administración de pasivos y activos

El fondeo de terceros se integra en un 90,5% por captaciones del público, con el 9,5% restante compuesto por líneas de crédito provistas por instituciones financieras, principalmente agencias multilaterales y de fomento (incluyendo una emisión de notas subordinadas emitidas en mayo de 2006 por US\$1,5 millones). El financiamiento a través de los depósitos se redujo desde el elevado 92,5% reportado 12 meses antes en parte como resultado de la emisión de las notas subordinadas para mejorar sus índices de capitalización. A pesar de tener acceso a líneas de crédito de mediano plazo en dólares – que es la moneda en la que los fondos de desarrollo y otras instituciones por lo general brindan financiamiento mundialmente – el management de Visión ha priorizado el financiamiento en moneda local con el fin de mantener bajo control los descalces de moneda, debido a que la cartera de préstamos se encuentra en gran parte denominada en guaraníes. Una pequeña parte de los depósitos es en dólares (apenas alrededor de 11%). El management ha establecido la cautelosa política de mantener un monto similar al de los depósitos en dólares en activos líquidos o como garantía de las operaciones en guaraníes con los bancos locales, desalentando el otorgamiento de préstamos denominados en dólares.

El management también ha adoptado un enfoque cauteloso respecto a la liquidez. El sistema financiero de Paraguay cuenta con un historial de inestabilidad sistémica en el que las corridas de depósitos son bastante comunes. En este contexto, 15% de los activos de Visión son instrumentos líquidos, con una cobertura de 19% de los depósitos totales y representando 86,3% de los depósitos a la vista. Por otro lado, el vencimiento promedio de la cartera de crédito de Visión es de aproximadamente entre 12 y 13 meses, debido a lo cual, en términos generales, 20% de la cartera vence mensualmente, lo cual es una fuente adicional para que la compañía pueda generar un resguardo adicional en caso de ser necesario. En general, los potenciales descalces de tasas son limitados y pueden ser absorbidos fácilmente por el alto margen financiero.

STANDARD & POOR'S

Standard & Poor's considera que las políticas de administración de activos y pasivos son adecuadas debido a la estrategia del management de mantener un alto número de activos líquidos y priorizar el financiamiento en moneda local, minimizando de este modo el riesgo de descalce de moneda y plazos. Asimismo, desde su comienzo, Visión ha logrado superar diversas crisis de liquidez sistémicas, durante las cuales la compañía no precisó interrumpir una originación activa de créditos.

Capital

El nivel de capitalización de Visión ha mostrado una tendencia hacia la baja en los últimos años debido al alto grado de crecimiento de la cartera y al hecho de que, como regla general, aproximadamente un tercio de las ganancias generadas por la compañía no se capitalizan. A junio de 2006, el indicador de capital ajustado sobre activos era de 10%. Asimismo, el mayor riesgo del segmento en el cual Visión opera exige mayores aportes de capital.

Como resultado de estas necesidades, los accionistas han logrado incorporar nuevos inversores en la estructura accionaria de la compañía. En noviembre de 2004 se celebró un acuerdo con una organización internacional dedicada al desarrollo de microfinanzas (ACCION Internacional) que le permitió a Visión cubrir necesidades de capital de mediano plazo aunque todavía precisa de inyecciones de capital para un crecimiento a largo plazo.

Standard & Poor's considera que Visión ha cumplido con el desafío de obtener nuevos aportes de capital para sustentar el crecimiento actual durante el corto plazo. En el largo plazo, Visión debería obtener contribuciones adicionales o capitalizar las crecientes ganancias para mantener un crecimiento elevado y generar un resguardo de provisiones consistente con los riesgos que enfrenta.