



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME CAMBIO DE CLASIFICACIÓN

## Visión Banco S.A.E.C.A.

Octubre 2008

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

## VISIÓN BANCO S.A.E.C.A.

<b>SOLVENCIA</b>	<b>A-</b>
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>Positivas</b>

Analista: Alejandra Islas R. Fono (562) 757-0460

### Clasificaciones

	Octubre 2006	Noviembre 2007	Septiembre 2008
Solvencia	pyBBB+	pyBBB+	pyA-
Perspectivas	Estables	Positivas	Positivas

#### Nomenclatura:

"py": este prefijo indica que la clasificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. "A-": señala una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. La nomenclatura (-) se utiliza por Feller Rate para mostrar una menor posición relativa dentro de la categoría. "Positivas": significa que la clasificación puede subir.

Nota: la clasificación de riesgo otorgada no se enmarca dentro de la Ley N° 1.056 de junio de 1997 que crea y regula las sociedades calificadoras de riesgo.

### FUNDAMENTACIÓN

El alza en la clasificación de la solvencia de Visión Banco S.A.E.C.A. es consistente con la decisión de Feller Rate de adecuar su escala de clasificación para entidades financieras paraguayas. La clasificación "pyA-" toma en consideración la buena posición de mercado que exhibe la institución dentro de su segmento objetivo –inexplorado por la banca tradicional– y su consolidación en un entorno de *stress* financiero. Asimismo, se beneficia de la experiencia del grupo controlador que, a su vez, está a cargo de la administración.

En contrapartida, la clasificación se ve limitada por los riesgos inherentes a operar en el sistema financiero paraguayo, principalmente debido al elevado riesgo soberano ("B/Estables/B" por Standard & Poor's). Considera, además, sus relativamente bajos niveles de capitalización dado el segmento de mayor riesgo que aborda.

Visión participa en la intermediación de préstamos y provee servicios a personas de ingresos medios y bajos y a micro empresas, segmento en el que ha consolidado una posición de liderazgo. En los últimos tres años sus colocaciones se incrementaron en un 50%.

Con el objeto de mejorar su perfil competitivo a través de una mayor oferta de productos y servicios que le permita aumentar sus negocios, la institución solicitó al regulador su transformación de financiera a banco. Dicho cambio se materializó en enero de 2008 y ha sido gestionado por la administración de manera prudente.

Para la atención de su mercado objetivo, la entidad cuenta con una amplia infraestructura física y de personal, que afecta sus gastos de apoyo. Ello repercute en sus niveles de eficiencia, los que no se comparan favorablemente con otros partícipes de la industria.

Su administración de los riesgos de mercado y manejo de la liquidez es conservadora. A esto contribuye su elevado nivel de recaudación. Visión ha sorteado exitosamente varias crisis de liquidez sistémicas.

Sus indicadores de calidad crediticia muestran una tendencia favorable, con reducciones en los niveles de morosidad. En buena medida, ello es consecuencia de los avances en la medición y seguimiento de los riesgos de cartera. Asimismo,

mejoró su cobertura de provisiones, que a junio de 2008 superaba el 100% para la cartera con mora mayor a 30 días.

Históricamente, la compañía ha presentado bajos niveles de capitalización. Sus altas tasas de crecimiento significaron que, a junio de 2008, su relación Pasivos exigibles / Capital y reservas se situara en 13,9 veces. No obstante, la administración tiene como política mantener un Índice de Basilea sobre el 12%, al tiempo que contempla un plan para fortalecer su base patrimonial. Éste considera los aportes de dos inversionistas institucionales, uno de los cuales se materializó en julio recién pasado.

### PERSPECTIVAS

Las perspectivas de clasificación son "Positivas" en atención al potencial de nuevos negocios que conlleva el cambio de giro de financiera a banco. Este escenario debiera permitir el avance paulatino de una mayor diversificación de ingresos y menores costos de fondos. El desafío de la administración es la consecución de su estrategia de crecimiento con riesgos acotados en un entorno económico complejo. En este sentido, resulta relevante que la administración incorpore nuevas herramientas que contribuyan a la gestión y el control de los riesgos del negocio.

#### Indicadores financieros

(En millones de guaraníes constantes de junio de 2008)

	Dic. 2006	Dic. 2007	Jun. 2008	MMUS\$ Jun. 2008
Activos totales	479.500	638.342	802.320	201,2
Coloc. Vig. netas Interbanc.	358.741	503.092	542.912	136,1
Inv. Financieras + Interbancarias	12.969	12.609	37.477	9,4
Pasivos exigibles	401.469	534.813	703.622	176,4
Depósitos y captaciones	355.279	443.384	572.583	143,6
Capital y reservas	38.699	48.092	50.652	12,7
Resultado Operac. financiero	62.166	68.861	42.834	10,7
Otros ingresos Operac. netos	26.866	28.261	20.525	5,1
Resultado operacional neto	32.049	31.204	22.003	5,5
Provisiones	14.556	11.765	4.027	1,0
Resultado antes de Imptos.	16.581	19.279	17.650	4,4
Result. Oper. bruto / Act. Tot.	20,6%	17,8%	18,0%	-
Gastos de apoyo / Act. Tot.	13,2%	12,1%	11,7%	-
Result. Oper. neto / Act. Tot.	7,4%	5,7%	6,3%	-
Provisiones / Act. Tot.	3,4%	2,2%	1,1%	-
Result. antes Imptos. / Act. Tot.	3,8%	3,5%	5,0%	-
Provisiones / Res. Oper. neto	45,4%	37,7%	18,3%	-
Morosidad > 30 días	4,7%	2,3%	2,0%	-
Índice de Basilea	12,4%	13,4%	12,0%	-
Pasivo Exiq. / Capital y reservas	10,4	11,1	13,9	-

**FORTALEZAS Y  
RIESGOS***Fortalezas*

- La administración superior de la entidad aporta conocimiento y experiencia. Ello favorece la consecución de su estrategia en un entorno que se ha vuelto más competitivo en el último período y cuya estabilidad económica está a prueba.
- La sociedad detenta una buena posición de mercado en su segmento objetivo –inexplorado por la banca tradicional– y una marca reconocida. La reciente transformación de financiera a banco beneficia su imagen, con el consecuente impacto positivo en su perfil competitivo.
- Su amplia cartera de clientes le posibilita ofrecer mayores productos y servicios que contribuirán a seguir incrementando la diversificación de sus ingresos. Actualmente, los otros ingresos operacionales netos representan alrededor del 5% de los activos totales.
- La política de la institución considera mantener una cobertura de provisiones para la cartera con mora mayor a 30 días superior al 100%. Esto favorece el desarrollo de su actividad sobre la base de riesgos controlados.
- El cambio de giro de financiera a banco le permitirá ir ampliando paulatinamente sus posibilidades de negocios, tanto de activos como de pasivos. Ello debería traducirse en una mayor diversificación de ingresos y fuentes de fondos, beneficiando su perfil financiero.

*Riesgos*

- Su accionar se desarrolla en la República del Paraguay, cuyo riesgo soberano está clasificado en “*B/Estables/B*” por Standard & Poor’s.
- Tiene una elevada exposición crediticia en el segmento de las micro empresas, que se atenúa por su diversificación en clientes y productos. No obstante, los resultados y el volumen de su negocio presentan un importante grado de sensibilidad ante ciclos de la economía.
- Registra altos costos de comercialización y de procesamiento, lo que afecta sus gastos de apoyo. Sus indicadores de eficiencia no se comparan favorablemente con los de instituciones de mayor tamaño. Sin embargo, la entidad está avanzando en la introducción de canales de atención remotos y formatos de atención más livianos, los que deberían contribuir a mejorar sus niveles de eficiencia.
- Históricamente ha operado con una baja capitalización. No obstante, sus controladores han establecido un programa para aumentar el patrimonio de la sociedad, considerando las proyecciones de crecimiento futuro. Al mismo tiempo, la política de la entidad es mantener un Índice de Basilea superior al 12% (por sobre el mínimo normativo de 10%).
- Presenta incrementos considerables en sus niveles de actividad, con un enfoque en segmentos de mayor riesgo relativo. Ello puede incidir en un aumento del riesgo operacional y de cartera.

**PERFIL DE NEGOCIOS**

La institución fue constituida como compañía financiera en 1992. A contar de enero de 2008 opera como entidad bancaria, luego de que el Banco Central del Paraguay autorizara su cambio giro.

Desde sus inicios, su mercado objetivo han sido las micro y pequeñas empresas y las personas de ingresos medios y bajos. Con todo, el énfasis de negocios está en los micro créditos, segmento en el que mantiene una posición de liderazgo en el sistema financiero de Paraguay.

Su cartera de productos incluye, además de los tradicionales préstamos, tarjetas de crédito y débito; cuentas de ahorro a la vista y a plazo en moneda nacional y extranjera; pago de sueldos; recaudación de servicios privados y públicos; cambio de monedas; y transferencia de dinero. Además, recientemente se incorporó la administración de cuentas corrientes.

Para atender a sus clientes, en la actualidad cuenta con una amplia cobertura geográfica, a través de sus 32 sucursales y 18 cajeros automáticos. Además, posee una dotación de 607 empleados, mayoritariamente dedicados a labores comerciales. Si bien, esta infraestructura física y de personal favorece la generación de negocios en una industria caracterizada por una reducida red de atención, le significa altos gastos de apoyo que afectan sus niveles de eficiencia.

Para mejorar paulatinamente su eficiencia, la sociedad está avanzando en el fortalecimiento de su red de distribución a través de formatos más livianos. Así, proyecta la implementación de un sitio web transaccional al tiempo que se están incorporando canales de atención presenciales de menor tamaño.

La estrategia de Visión se sustenta en tres pilares fundamentales: i) maximizar el rendimiento de la organización; ii) aumentar el volumen de negocios y iii) mantener e incrementar el valor de la sociedad con una visión a largo plazo. De esta forma, en sus más de quince años de funcionamiento la institución ha emprendido diversos proyectos de cara a su consolidación. Su relación con diversos fondos internacionales, agencias multilaterales y otras entidades financieras le ha permitido incorporar *know-how* y obtener recursos para financiar su crecimiento.

Con el objeto de atender de mejor forma las necesidades de cada segmento objetivo y penetrar de manera más intensiva cada uno de ellos, recientemente la institución separó su plataforma comercial: banca de personas y banca comercial. A su vez, esta última se segmentó en micro empresas y pequeñas y medianas empresas.

El cambio de financiera a banco está siendo gestionado por la administración de manera programada. La oferta de cuentas corrientes se ha comenzado a abordar partir del segundo semestre de 2008, mientras que el inicio de los negocios asociados a comercio exterior se proyecta para 2009. Estas iniciativas contribuirán, en el mediano plazo, a una mejor diversificación de sus activos y pasivos y a beneficiar sus costos de financiamiento.

Visión registra importantes aumentos en sus niveles de actividad. Entre fines de 2006 y junio de 2008 sus activos se incrementaron un 67%. Asimismo, proyecta altas tasas de crecimiento para el período 2008 - 2012 (del orden del 20% promedio por año).

En este contexto, la sociedad debería avanzar en el desarrollo de nuevas herramientas de gestión y monitoreo de los riesgos del negocio, que le permitan acotar las pérdidas potenciales.

**Posición competitiva**

Su mayor volumen de negocios en el último período se ha traducido en mejoras en su participación de mercado. Así, al considerar sólo a entidades financieras, su cuota en colocaciones pasó de un 22,6% a un 25,2% en el período 2006 – 2007.

Al incorporar en el análisis a los bancos, el porcentaje señalado se reduce en forma importante, llegando a un 3,5% a diciembre de 2007. Con todo, dicha cuota representaba una mejora de 30 puntos base respecto de 2006.

A junio de 2008, su participación en préstamos era similar a la del cierre de 2007, lo que situaba a Visión en el octavo lugar de su industria. Por su parte, su penetración de mercado en depósitos era inferior, aunque su estrategia más activa en captaciones le permitió pasar del 2,0% en 2005 a 2,6% al cierre del primer semestre de 2008 (duodécimo lugar).

Como se señaló, la institución proyecta mantener un acelerado ritmo de expansión en los próximos años. En este sentido, la consolidación de su oferta de productos de banca y su plan de abordar de manera más intensiva los segmentos de pequeñas y medianas empresas, deberían traducirse en un fortalecimiento de su posición de mercado, en un escenario que exhibe una competencia más intensa.

**Posición en mercados**

	Dic. 2005		Dic. 2006		Dic. 2007		Jun. 2008	
	Particip.	Ranking	Particip.	Ranking	Particip.	Ranking	Particip.	Ranking
<b>Industria de empresas financieras</b>								
Activos	21,2%	1º	22,3%	1º	24,5%	1º	-	-
Depósitos	22,2%	1º	23,0%	1º	24,5%	1º	-	-
Colocaciones netas	20,8%	1º	22,6%	1º	25,2%	1º	-	-
Patrimonio neto	13,4%	2º	13,7%	2º	14,4%	2º	-	-
<b>Industria de bancos + Emp. financieras</b>								
Activos	2,1%	13º	2,3%	13º	2,4%	13º	2,8%	11º
Depósitos	2,0%	13º	2,2%	13º	2,2%	13º	2,6%	12º
Colocaciones netas	2,8%	11º	3,2%	11º	3,5%	11º	3,5%	8º
Patrimonio neto	2,0%	14º	2,0%	14º	2,2%	14º	2,1%	14º

Fuente: Banco Central del Paraguay.

La industria en la que la entidad se desenvuelve está conformada por 27 partícipes que captan recursos del público. Entre éstos, hay trece bancos (doce privados y uno estatal), doce empresas financieras y dos sociedades de ahorro y préstamos para la vivienda. En conjunto, representan activos que bordean los US\$ 7.156 millones (Gs. 28.537.293 millones) y depósitos totales que alcanzan a US\$ 5.643 millones (Gs. 22.505.825 millones).

Se trata de una industria poco profunda, caracterizada por un bajo grado de la población que utiliza servicios financieros. El total de colocaciones netas del sistema representaba a diciembre de 2007 un 23% del PIB de Paraguay a esa fecha.

Luego de las reiteradas crisis financieras, que conllevaron a la liquidación de un importante número de entidades, en los últimos años se ha observado un mayor dinamismo del sector, con una competencia más fuerte caracterizada por una mayor presencia de los bancos más grandes en diversos segmentos de mercado.

También existen intermediarios financieros no regulados. Unos operan bajo normas especiales sin reportar al Banco Central, como las cooperativas de ahorro y crédito que han absorbido una parte importante del negocio de préstamos. Otros realizan sus actividades absolutamente fuera de las normas, en especial, sociedades o personas que sin estar autorizadas ofrecen cambio de monedas.

## PROPIEDAD

La institución fue constituida por un grupo de once accionistas paraguayos, quienes además de crear la compañía se transformaron en responsables de su administración.

En el transcurso de los años, dichos accionistas incorporaron a la propiedad inversionistas institucionales y a otros socios minoritarios con el objeto de obtener recursos para financiar el crecimiento de la entidad. Con todo, a pesar de dilución de la propiedad, los socios fundadores siguen controlando y administrando la compañía.

En la actualidad, participa un inversionista institucional, Acción Investments in Microfinance, que ingresó en 2004. Se trata de un organismo internacional que tiene el carácter de accionista preferente, lo que le garantiza el pago de un dividendo fijo del 18%. Además de su contribución inicial, en julio de 2008 efectuó un nuevo aporte de capital aumentando con ello su participación en la propiedad de Visión, desde un 28% a un 43%.

A septiembre de 2008, este último porcentaje era similar al de los accionistas fundadores (43%). En tanto, los accionistas minoritarios alcanzaban el 14%. Considerando que este último valor se ha incrementado en el último tiempo, cobra mayor relevancia que la sociedad incorpore prácticas de gobierno corporativo que protejan los intereses de tales inversionistas.

La señalada distribución de la propiedad cambiará en los próximos meses luego de que se materialice el ingreso de un nuevo inversionista institucional. Éste también tendrá un carácter de accionista preferente con derecho a dividendos pero no a participación en el directorio.

## PERFIL FINANCIERO

Visión se ha caracterizado por una creciente expansión de sus activos. De acuerdo a su accionar, éstos se concentran mayormente en colocaciones (68%). Cabe destacar que entre diciembre de 2006 y junio de 2008 éstas aumentaron en un 52% en términos reales. A junio de 2008, su cartera de préstamos se concentraba principalmente en el segmento de micro empresas (64% del total), seguido de créditos personales de consumo (18%) y a pequeñas empresas (11%).

Los otros activos corresponden mayoritariamente a fondos disponibles, que incluyen el encaje legal que la entidad debe mantener por sus obligaciones con el público, e inversiones financieras en títulos del Banco Central del Paraguay. A junio de 2008, éstos alcanzaban al 24% y al 5%, respectivamente.

Por otro lado, la principal fuente de financiamiento de la institución siguen siendo los depósitos y captaciones con el público. Éstos se concentran mayormente en el corto plazo, no obstante son muy atomizados. Su participación sobre el total de pasivos cayó de un 90% en 2005 a un 81% en junio de 2008, como consecuencia del uso más intensivo de otras alternativas de financiamiento, como los préstamos de institucionales y obligaciones por emisiones de títulos.

A junio de 2008, el financiamiento con bancos representaba alrededor del 2% de los pasivos exigibles, mientras que las obligaciones con organismos internacionales y locales correspondían a cerca del 9%. Este último tipo de financiamiento permite alargar los plazos de los pasivos (a más de tres años), favoreciendo con ello a un mejor calce. El banco también ha emitido bonos subordinados, los que representan cerca del 3% del pasivo total.

Hasta 2007, por su condición de sociedad financiera, la institución no poseía captaciones en cuentas corrientes. Sin embargo, debido a su cambio de giro está comenzando a abordar más intensivamente este producto. Ello debería permitirle alcanzar menores costos de fondos, lo que beneficiaría sus *spreads* en un escenario caracterizado por una competencia creciente.

En tanto, como resultado de las altas tasas de crecimiento, el patrimonio ha ido disminuyendo su importancia relativa sobre el total de pasivos (9% en 2005 versus 6% a junio de 2008). No obstante, como se mencionó, en julio de 2008 Acción In-vestments in Microfinance realizó un nuevo aporte, equivalente al 22% del capital y reservas. Ello fortaleció los niveles de capitalización de la entidad.

Su perfil de negocios se traduce en márgenes financieros más altos que los otros bancos del sistema. En contrapartida, le significa mayores gastos de apoyo y de provisiones. A pesar de esto último, la sociedad exhibe rentabilidades sobre activos por sobre el promedio del sistema bancario (5,0% versus 3,6%).

#### Resumen de los estados de situación y resultados

En millones de guaraníes constantes de junio de 2008

Estado de situación	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Jun. 2008	MMUS\$ Jun. 2008	Variación real
						Jun08/Dic07
Activos totales	432.633	479.500	638.342	802.320	201,2	25,7%
Fondos disponibles	70.671	67.862	86.029	188.360	47,2	118,9%
Activos productivos	325.659	371.711	515.701	580.389	145,5	12,5%
Colocaciones Víg. netas Interbanc.	312.418	358.741	503.092	542.912	136,1	7,9%
Inversiones financieras vigentes	8.456	9.180	3.803	37.477	9,4	885,5%
Inversiones en filiales	255	374	353	410	0,1	16,2%
Activos no generadores	36.048	39.554	36.259	33.160	8,3	-8,5%
Pasivos exigibles	370.245	401.469	534.813	703.622	176,4	31,6%
Depósitos y captaciones	335.036	355.279	443.384	572.583	143,6	29,1%
Pasivos con otras Inst. financieras	24.132	24.998	61.701	62.796	15,7	1,8%
Previsiones sobre activos riesgosos	12.359	13.302	12.992	12.163	3,0	-6,4%
Bonos subordinados	-	11.552	25.560	19.750	5,0	-22,7%
Capital y reservas	39.195	38.699	48.092	50.652	12,7	5,3%
Utilidad (pérdida) del ejercicio	10.834	14.528	16.886	16.021	4,0	-5,1%
Patrimonio económico	36.339	52.238	77.170	56.132	14,1	-27,3%
<b>Estado de resultados</b>						
Resultado operacional financiero	57.913	62.166	68.861	42.834	10,7	24,4%
Otros ingresos operacionales netos	21.682	26.866	28.261	20.525	5,1	45,3%
Gastos de apoyo a la gestión	54.070	56.983	65.918	41.356	10,4	25,5%
Resultado operacional neto	25.526	32.049	31.204	22.003	5,5	41,0%
Otros ingresos no operacionales netos	49	-913	-161	-326	-0,1	306,0%
Previsiones	12.993	14.556	11.765	4.027	1,0	-31,5%
Resultado antes de Impuestos	12.582	16.581	19.279	17.650	4,4	83,1%
Utilidad (pérdida) neta	10.834	14.528	16.886	16.079	4,0	90,4%

Fuente: Visión Banco S.A.E.C.A.

### *Rentabilidad y eficiencia*

#### *MARGENES*

Como se señaló, en los últimos años la industria financiera del Paraguay se ha caracterizado por una caída de los *spreads* como resultado de una mayor competencia. Si bien esta situación afectó a Visión, el segmento en el que opera sumado a su mayor volumen de negocios, le permitió compensar en parte dicho efecto. A diciembre de 2006, el resultado operacional bruto sobre activos fue 20,6%, mientras que en 2007 se situó en 17,8%. Al término del primer semestre de 2008, sus márgenes se recuperaron levemente (18%).

La transformación de financiera a banco debería beneficiar los márgenes de la entidad en el mediano plazo, producto del menor costo de fondos que conlleva la captación de cuentas corrientes. Ello constituirá una ventaja relativa respecto de financieras y cooperativas que también abordan algunos de los segmentos de la institución.

#### *EFICIENCIA*

La entidad registra altos costos de comercialización y de procesamiento, lo que afecta sus gastos de apoyo. No obstante, el crecimiento ha conllevado aumentos en gastos menos que proporcionales. Es así, que en el periodo 2005 y 2007 la relación de gastos de apoyo sobre activos mejoró levemente desde de 13,2% a 12,1%.

Por su parte, durante el primer semestre de 2008 esta relación mantuvo una tendencia favorable a pesar del significativo incremento de los gastos de apoyo en términos absolutos. Esto tiene relación con costos derivados del cambio de financiera a banco, que significó aumentos en remuneraciones y cotizaciones previsionales de acuerdo a las características del sistema previsional paraguayo que diferencia entre dichas sociedades. A pesar de ello, las altas tasas de expansión beneficiaron levemente los niveles de eficiencia sobre activos. Así, a junio de 2008 la medición fue de 11,7%.

El indicador respecto del resultado operacional bruto también ha mejorado. Luego de ubicarse un 67,9% en diciembre de 2007, a junio de 2008 alcanzaba un 65,3%. Con todo, los niveles mencionados son altos y no se comparan favorablemente con entidades de mayor tamaño.

A juicio de Feller Rate, avances en materia de eficiencia resultan necesarios si se considera que la mayor competencia en el sistema financiero puede derivar en nuevas disminuciones de precios.

#### *PREVISIONES*

Después de registrar una tendencia creciente en el gasto en provisiones, los esfuerzos de la administración para reducir la morosidad, junto con las mejores condiciones económicas del país, se han reflejado en menores gastos de cartera en el último tiempo. Así, a partir de 2007 este gasto se presenta decreciente, tanto en términos absolutos como relativos.

De esta forma, a junio de 2008, el gasto sobre activos fue de 1,1% (3,4% en 2006) y del 18,3% respecto del resultado operacional neto (45,4% en 2006).

Los gastos en provisiones, así como también las mejoras en la calidad de la cartera de préstamos, permitieron que, a partir de 2007 la institución exhiba una cobertura

mayor al 100% para los créditos con mora superior a 30 días. Ello, es consistente con el foco de negocios y con las metas de crecimiento de la entidad.

Cabe señalar, que a esta fecha Visión cumple con las nuevas normas de clasificación de activos, riesgos crediticios, provisiones y devengamiento de intereses. De esta forma, la entidad no se verá impactada por los cambios.

#### RENTABILIDAD

Entre 2006 y 2007 se observó una leve caída en los niveles de rentabilidad, los que pasaron de 3,8% a 3,5% al medirlos sobre activos y de 42,8% a 40,1% respecto del capital y reservas. En este contexto, la caída de los márgenes sólo pudo ser compensada parcialmente por los mayores volúmenes de colocaciones y menores provisiones.

No obstante, en el primer semestre de 2008 tal situación revirtió. Con ello, sus retornos se recuperaron, siendo de 5,0% sobre activos y 69,7% sobre patrimonio. El mejor desempeño de este último sólo refleja los mayores niveles de endeudamiento con que la sociedad ha operado. Así, los señalados aportes de recursos harán volver la rentabilidad patrimonial a sus niveles precedentes.

#### Indicadores de rentabilidad, eficiencia y capitalización

	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Jun. 2008 <sup>(1)</sup>
<b>Rentabilidad</b>				
Result. operac. financiero / Act. totales	14,5%	14,4%	12,6%	12,2%
Result. operacional bruto / Act. totales	20,0%	20,6%	17,8%	18,0%
Result. operacional neto / Act. totales	6,4%	7,4%	5,7%	6,3%
Provisiones / Act. totales	3,3%	3,4%	2,2%	1,1%
Result. antes Imptos. / Act. totales	3,2%	3,8%	3,5%	5,0%
Result. antes Imptos. / Capital y reservas	32,1%	42,8%	40,1%	69,7%
<b>Eficiencia operacional</b>				
Gastos apoyo / Activos totales	13,6%	13,2%	12,1%	11,7%
Gastos apoyo / Coloc. vig. netas Interb.	21,2%	19,2%	16,7%	8,6%
Gastos apoyo / Result. operac. bruto	67,9%	64,0%	67,9%	65,3%
<b>Capitalización</b>				
Tolerancia a pérdidas <sup>(2) (3)</sup>	8,9%	11,5%	12,6%	7,4%
Endeudamiento económico <sup>(4)</sup>	10,2	7,7	6,9	12,5
Pasivo exigible / Capital y reservas	9,4	10,4	11,1	13,9

<sup>(1)</sup> Los indicadores a junio de 2008 se presentan anualizados cuando corresponde.

<sup>(2)</sup> Es la razón entre el patrimonio económico y los activos totales.

<sup>(3)</sup> El patrimonio económico es el capital más provisiones y bonos subordinados, descontadas las pérdidas del ejercicio.

<sup>(4)</sup> Corresponde a la razón pasivos exigibles sobre patrimonio económico.

Fuente: Feller Rate en base a los Estados Financieros de Visión Banco S.A.E.C.A.

#### Capitalización

Históricamente, la compañía ha presentado bajos niveles de capitalización que, sumados a elevados niveles de crecimiento y a su política de reparto de al menos un tercio de las utilidades de cada ejercicio, incrementaron su relación de Pasivos exigibles / Capital y reservas. A diciembre de 2006, era de 10,4 veces versus 11,1 a fines de 2007.

Por esa razón, en los últimos dos años se ha llevado a cabo un plan destinado a fortalecer la base patrimonial. Como se mencionó, en julio de 2008, se materializó un nuevo aumento de capital de Acción Investments por Gs 11.000 millones, (equi-

valente a un 22% del patrimonio). Asimismo, prontamente se incorporará un nuevo inversionista institucional a la propiedad mediante una contribución de Gs. 8.250 millones.

Los señalados recursos permitirán disminuir los niveles de endeudamiento, al tiempo que otorgarán holgura para financiar el crecimiento proyectado.

La entidad también ha realizado emisiones de bonos subordinados, que han sido adquiridos por inversionistas institucionales locales e internacionales. A la fecha éstos totalizan Gs. 19.750 millones. Ello ha favorecido los niveles de capitalización para fines normativos. Al término del primer semestre de 2008, el Índice de Basilea fue de 12% (alrededor de dos puntos porcentuales sobre el valor mínimo legal de 10%). Cabe señalar, que la política de la administración considera que dicho indicador sea al menos de 12%.

## ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Aspecto distintivo de la institución es su fuerte énfasis en el conocimiento de sus clientes. Parte fundamental de la gestión de los riesgos crediticios es la baja rotación de sus ejecutivos, los que reciben una continua capacitación, y su sistema de incentivos con un componente variable que considera, además de las metas comerciales, la calidad de la cartera.

Por su parte, sus riesgos de mercado son manejados con un criterio conservador. En esta materia, el enfoque de la entidad es mantener una sólida posición de liquidez que permita hacer frente a eventuales situaciones de *stress* financiero.

Visión tiene conformada una unidad de riesgos que funciona como apoyo a las áreas de negocios que atienden a los diversos segmentos de mercado. Por su parte, cuenta con un departamento de riesgo financiero cuya principal función es el monitoreo diario de la liquidez.

Si bien en el quehacer de la organización está incorporada la gestión de los riesgos del negocio, los mayores volúmenes de actividad hacen necesario desarrollar nuevos sistemas y controles que permitan una mayor automatización y sofisticación del proceso de otorgamiento créditos y del control de los riesgos de mercado y operacionales.

### *Calidad de cartera*

Su calidad de cartera se beneficia de una alta atomización (más del 84% de sus clientes tienen operaciones menores a los US\$ 3.000) y de una adecuada diversificación geográfica (cerca del 54% de los préstamos tiene su origen en localidades del interior del país).

En contrapartida, el segmento que aborda se traduce en niveles de morosidad mayores al compararlos con algunas entidades financieras. Con todo, sus indicadores de cartera muestran una tendencia favorable, después de alcanzar sus niveles máximos en 2002, en el marco de una severa crisis económica y financiera. El gasto en provisiones llegó a consumir cerca del 51% del resultado operacional neto en 2005, para reducirse al 18% a junio de 2008.

Para ajustarse a los cambios normativos que entraron en vigencia en octubre de 2008 y para enfrentar el crecimiento proyectado de sus colocaciones, Visión decidió aumentar la cobertura de provisiones para la cartera con mora mayor a 30 días. Así,

en los últimos períodos ha exhibido una cobertura superior al 100%. El desafío de la administración es mantener dicha cobertura mínima en un contexto de elevadas metas de expansión y de estabilidad económica a prueba.

#### Riesgo de la cartera de colocaciones

	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Jun. 2008 <sup>(1)</sup>
Morosidad superior a 30 días	6,7%	4,7%	2,3%	2,0%
Cartera vencida / Colocaciones	4,6%	3,0%	1,6%	1,0%
Previsiones act. riesgosos / Activos	2,9%	2,8%	2,0%	1,5%
Previsiones / Colocaciones	5,1%	4,9%	3,0%	0,8%
Previsiones / Resultado Oper. neto	50,9%	45,4%	37,7%	18,3%
Estructura de morosidad de la cartera				
Morosidad entre 1 y 30 días	14,1%	16,0%	15,5%	15,9%
Morosidad entre 31 y 60 días	1,1%	1,0%	0,6%	0,7%
Morosidad entre 61 y 120 días	0,8%	0,9%	0,5%	0,5%
Morosidad superior a 120 días	4,9%	2,8%	1,2%	0,8%

(1) Los indicadores a junio de 2008 se presentan anualizados cuando corresponde.  
Fuente: Visión Banco S.A.E.C.A.

#### Posiciones financieras

La institución opera en una industria con un *track-record* de inestabilidad sistémica. Las corridas bancarias fueron comunes entre 1995 y 2003. Estas características de su entorno, determinaron que la administración adoptara criterios conservadores en la gestión de sus riesgos de mercado.

Acorde con sus políticas de administración de activos y pasivos, la entidad mantiene activos líquidos y prioriza el fondeo en moneda local. El volumen mensual de recaudación que maneja se ha convertido en una fortaleza en períodos de volatilidad. La institución es líder en recaudación de servicios públicos y privados.

Producto de lo anterior, la compañía ha podido sortear exitosamente varias crisis de liquidez sistémicas, durante las cuales no ha tenido que interrumpir ni el pago de sus obligaciones ni la originación de créditos. La institución mantiene un plan de contingencia para responder a eventuales situaciones de *stress* financiero, el que se sustenta principalmente en la mantención de fondos disponibles.

Por su parte, consistente con su manejo de los riesgos de mercado, tiene como política no asumir descalces significativos por moneda, minimizando la exposición a pérdidas por descalce cambiario.

La sociedad opera en una industria altamente concentrada en depósitos de cortísimo plazo. En este contexto, la constitución de la Agencia Financiera para el Desarrollo (banca de segundo piso para el sistema financiero) ha permitido la obtención de financiamiento local a plazos mayores. A su vez, independientemente de las iniciativas del gobierno central, la administración está permanentemente en la búsqueda de diversificar sus fuentes de fondeo, en especial de largo plazo. En este contexto, la sociedad mantiene vínculos con diversos organismos internacionales.

Dichas medidas favorecen el financiamiento a plazos mayores. Esto cobra mayor relevancia considerando que Visión contempla el diseño de productos de más largo plazo para los mercados de vivienda, exportación y agropecuario.

Las iniciativas en la gestión de los riesgos financieros consideran incorporar mayores análisis y seguimientos más estrechos a las variaciones en las tasas de interés y

tipo de cambio. Ello, contribuirá a una administración más eficiente de estos riesgos.