



VISION BANCO S.A.E.C.A.

Contactos: Delfina Cavanagh, Buenos Aires, (54) 11-4891-2153,
delfina_cavanagh@sandp.com; Sergio Garibian, Buenos Aires; (54) 44-4891-2119
sergio_garibian@standardandpoors.com

Fecha

Octubre, 2008.

Calificación Crediticia en Escala Global

B/Estable/--

Principales Razones de la Calificación

Fortalezas

- Adecuada calidad de activos
- Experiencia administrativa en desarrollar negocios en entornos de estrés financiero.
- Estructura diversificada de ingresos gracias a la amplia gama de servicios ofrecidos
- Operatoria rentable
- Buena posición de mercado en el segmento de microfinanzas

Debilidades

- Elevados riesgos inherentes a operar en el sistema financiero paraguayo, en gran parte consecuencia del elevado riesgo soberano del país
- Fuerte competencia en el sector
- Desafíos de mantener adecuados niveles de calidad de activos y cobertura con provisiones dadas las perspectivas de fuerte crecimiento

Fundamentos

Las calificaciones de Visión Banco S.A.E.C.A. (Visión) están limitadas por la incertidumbre intrínseca al sistema financiero paraguayo y al elevado riesgo soberano de Paraguay (B/Estable/B). Visión es un banco que si bien está especializado en micro-finanzas, también ofrece productos y servicios a los segmentos medios y altos dentro de un entorno altamente competitivo. Estas debilidades se encuentran parcialmente contrarrestadas por la buena posición de mercado de la institución, su adecuada calidad de activos, su buena diversificación de ingresos y una operación rentable.

El desempeño operativo de Visión, al igual que el resto de las entidades que operan en Paraguay, enfrenta cierta presión inherente a la economía paraguaya dada su limitada flexibilidad fiscal y un sistema financiero en expansión que reporta ciertas deficiencias en el

**STANDARD
& POOR'S**

marco legal e institucional, como lo evidencian los relativamente débiles niveles de regulación y supervisión.

Los elementos favorables para la calificación de Visión incluyen su adecuada calidad de activos, con un índice de morosidad que se ha venido reduciendo desde 2002 gracias a las conservadoras políticas de riesgo crediticio y una mejora relativa en el entorno macroeconómico. A junio de 2008, el ratio de cartera vencida de más de 60 días disminuyó a un adecuado 1,3%, mientras que el nivel de cobertura para créditos vencidos aumentó significativamente a 174,1% de la cartera vencida. En adelante, el banco enfrentará el desafío de continuar aumentando su cartera de crédito-principalmente en el segmento de microfinanciamiento-en un entorno altamente competitivo, al mismo tiempo que mantiene indicadores de calidad de activos saludables.

La rentabilidad de Visión es fuerte con un retorno sobre activos de 5% que se compara favorablemente con la mayoría de los bancos latinoamericanos. La compañía presenta una estructura de ingresos relativamente diversificada gracias a la amplia gama de servicios que ofrece. Standard & Poor's espera que en el mediano plazo el reciente cambio a banco se traduzca en nuevas oportunidades de negocio, que deriven en mayores economías de escala y permitan que Visión continúe mejorando su desempeño.

Visión presenta una posición de mercado relativamente fuerte, especialmente en el segmento de microfinanzas que representa más del 60% de su cartera. Al cierre de junio de 2008, Visión contaba con la red de distribución más grande del sistema –después de Banco del Fomento-, pero ocupaba el octavo lugar entre los 14 bancos que operan en el sistema financiero paraguayo, con 4% del total de créditos del sistema. Para la misma fecha, el total de activos alcanzaba PYG790.103 millones de guaraníes paraguayos (US\$200 millones).

Los ratios de capitalización se han debilitado debido al significativo crecimiento de la empresa en los últimos años (incremento anual de 35% en promedio en los últimos cinco años). A junio de 2008, la tasa ajustada de capital sobre activos según Standard & Poor's, alcanzó el 8%. Visión sigue necesitando nuevos aportes de capital o una mayor capitalización de sus ganancias a fin de sostener sus niveles actuales de crecimiento. Los accionistas han buscado, con éxito, incorporar nuevos inversores a la entidad.

Tendencia

La tendencia estable refleja nuestra expectativa de que, a pesar de los riesgos operativos y soberanos aún elevados, la implementación exitosa de cambios apuntados a incrementar su posición estratégica, permitirá a Visión continuar mejorando su actual posición competitiva sin sufrir un deterioro significativo de su cartera de préstamos. Una suba de la calificación está limitada por el estrecho vínculo entre la calidad crediticia del soberano y la del sistema financiero. Una suba de calificación del soberano tendría un impacto positivo en la calificación del banco. Por otro lado, un importante deterioro de la economía paraguaya, una caída en los niveles de capitalización de la entidad o un incremento en su morosidad, resultarían en una reducción de las calificaciones.

Perfil: mayormente enfocado a microclientes

Desde principios de 2008, Visión actúa en el ámbito bancario supervisado por el Banco Central de Paraguay. Si bien está enfocado principalmente a ofrecer créditos y servicios en la industria de micro-finanzas y al sector de consumo tradicional en los sectores de ingresos bajos y medios, también ofrece productos y servicios a los segmentos medios y altos. La empresa fue creada en 1992 como una empresa financiera, y en 2007 sus accionistas decidieron convertirse en banco para atraer a nuevos clientes y al mismo tiempo extender la base de clientes en su segmento original. Visión presenta una buena posición de mercado, especialmente en el segmento de las microfinanzas en donde tiene asignada más del 60% de su cartera. Al cierre de junio de 2008, Visión ocupó el octavo lugar entre los 14 bancos que operan en el sistema financiero paraguayo, con 4% del total de créditos del sistema. A la misma fecha, el total de activos sumó PYG790.103 millones (US\$200 millones).

Tras un crecimiento acelerado y luego de haber logrado un nivel de diversificación algo inusual para una compañía financiera, Visión ofrece una amplia gama de servicios y productos, incluidas líneas de crédito para individuos y micro- y pequeñas empresas. También ofrece tarjetas de créditos, cajas de ahorro en dólares y en moneda local, servicio de cambio de divisas, pago de haberes, cobro de servicios, cajeros automáticos, manejo de remesas, cobro de tributos, y recientemente, cuentas corrientes. Cuenta con más de 82.000 clientes, y opera la red de distribución más grande después de Banco Nacional del Fomento con 32 sucursales y 18 cajeros automáticos en Asunción y en el interior de Paraguay.

Desde el comienzo de sus operaciones, Visión ha sido evaluada por diversos fondos internacionales, agencias multilaterales y otras instituciones financieras, estableciendo relaciones con organizaciones que le permitieron alcanzar el múltiple objetivo de incorporar tecnología y conocimiento, recibir contribuciones de capital para su crecimiento y obtener acceso a fondeo en términos favorables, según 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 (BID) a través de los programas Globales de Crédito para la Microempresa, que le ha permitido a Visión ser uno de los principales líderes en el segmento de las microfinanzas en Paraguay.

Estructura accionaria y estatus legal: propietarios diversos

En 1992, 11 inversionistas paraguayos crearon la compañía y se hicieron cargo de su manejo. Con el fin de generar un mayor desarrollo de su negocio en el segmento de microfinanzas, en 1998, Visión incorporó a Profund International, S.A. como accionista. En 2004, Visión recibió una inversión estratégica a través de acciones de dividendos privilegiados por parte de Acción Investments, un fondo creado por Acción Internacional, una organización multinacional de micro-finanzas.

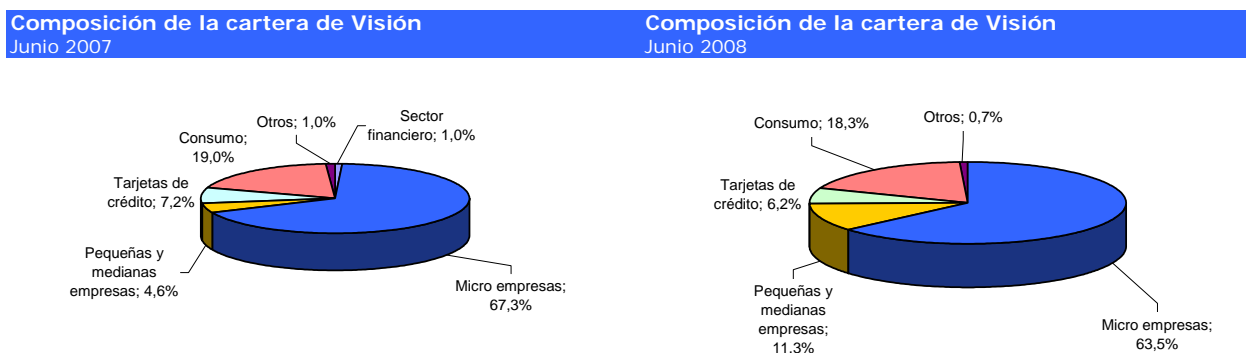
Visión es propiedad mayormente de accionistas paraguayos, quienes a junio de 2008, tenían el 50,6% de las acciones. Accion Investment in Microfinance, tiene el 43,1% de la masa accionaria, y las acciones restantes pertenecen a varios inversores. Un grupo de siete socios fundadores con experiencia en el sector financiero, y con más de 15 años trabajando en la empresa como único negocio componen el Comité Ejecutivo encargado de la conducción y administración de las distintas áreas de la entidad. Las principales decisiones estratégicas de la sociedad se adoptan por consenso en el seno del Comité Ejecutivo. Su accionista

institucional, Acción Investments no participa en las decisiones operativas de la entidad pero evalúa periódicamente el desempeño de la empresa.

Estrategia: seguir expandiendo su portafolio de créditos

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 cuentas corrientes) y la provisión de servicios para el mismo segmento (cobro de facturas, transferencias, cambio de moneda). Con este amplio menú de servicios, Visión aspira a satisfacer todo el espectro de productos demandados por los "microclientes" y convertirse en su principal referente. No obstante, debido a sus orígenes como compañía financiera tradicional el monto promedio de los créditos de Visión se ha mantenido por encima de los de la mayoría de las instituciones de microfinanzas especializadas, especialmente tras su decisión estratégica de dirigirse a empresas pequeñas y medianas.

GRÁFICO 1



A pesar del enfoque de Visión en las microfinanzas, los significativos cambios en el sistema financiero paraguayo en los últimos años han llevado a la compañía a adecuar su política de créditos. Debido a que numerosos participantes han abandonado el mercado paraguayo, ciertos negocios y grupos fueron dejados sin provisión de servicios o con servicios escasos. 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 en su negocio de microfinanzas e incorporar nuevos negocios que reporten un adecuado margen de ganancias y el menor riesgo proveniente de los segmentos de mayor ingreso minimizan los riesgos de Visión. La flexibilidad de la administración directiva, sólidas capacidades comerciales y operativas, junto con un proyecto comercial consistente, han ayudado a que Visión mantenga su posición de liderazgo en el sector financiero paraguayo.

STANDARD & POOR'S

Tras 15 años de trabajar como financiera, Visión ha decidido cambiar su denominación y comenzar a operar como banco. La autorización del Banco Central de Paraguay fue otorgada el 28 de diciembre de 2007. La empresa ya contaba con una estructura similar a la de los bancos, y sólo agregó la implementación de la operatoria de cuentas corrientes. Como consecuencia de esta decisión, Visión enfrentará nuevas oportunidades y desafíos. Sin embargo, Standard & Poor's considera que el principal desafío será expandirse hacia nuevos sectores sin perder su foco principal a la vez que manteniendo una estructura de costos y calidad de activos adecuadas. Hasta ahora, Visión ha logrado adaptar exitosamente sus operaciones habituales a las de un banco, principalmente en términos de personal, tecnología y servicio al cliente.

A pesar de que la mayor parte de la cartera de Visión se encuentra en Asunción y en Gran Asunción, en los últimos tiempos la compañía ha apuntado su crecimiento hacia el interior de Paraguay, donde están la mayoría de los micro-clientes que no son cubiertos por el sistema financiero tradicional. En la actualidad, el 50% de las sucursales están en Asunción y Gran Asunción mientras que el otro 50% está en el interior de Paraguay. La experiencia de la empresa en este nicho le otorga una ventaja competitiva importante en un sector todavía parcialmente explotado por los bancos domésticos.

Perfil y administración de riesgos: adecuado y mejorando

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

En términos de riesgo operativo, en línea con la mayoría de las entidades paraguayas, Visión no ha formalizado aún este riesgo; no obstante busca cuantificarlo y medirlo para 2009. El banco y cada una de las 32 sucursales se someten anualmente a auditorías internas y externas (Price Waterhouse Coopers y TUV Certificate)

Riesgo Crediticio

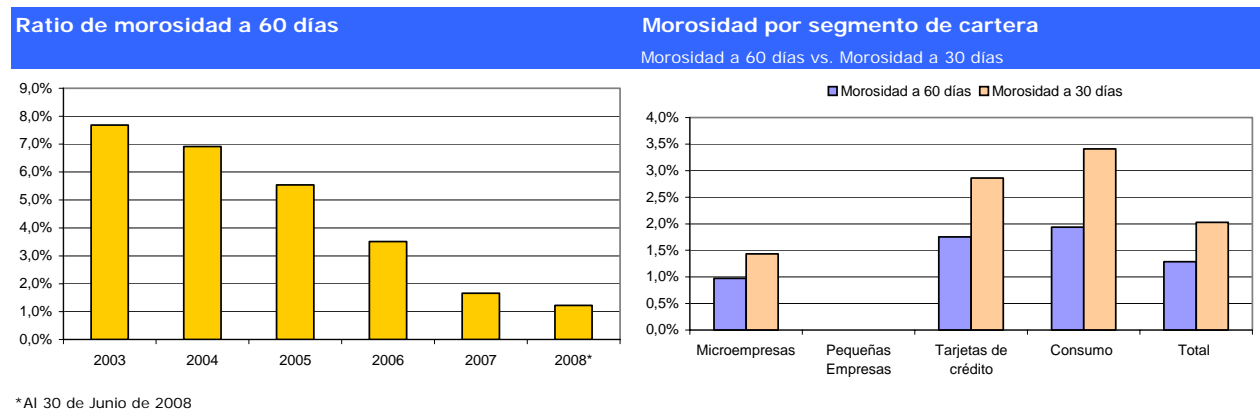
La expansión de la cartera de préstamos desde 2003 fue notable, con un crecimiento promedio anual del 35% en los últimos cinco años. Al 30 de junio de 2008, la cartera de préstamos de Visión incluyendo tanto el sector financiero como el sector no financiero, alcanzó PYG528.976 mil millones (US\$133 millones), registrando un incremento anual de 48%, superior al promedio del sistema en el mismo periodo. El segmento de microempresas, registró un incremento de 39% anual, alcanzando una participación de 60% del total de los créditos, mientras que los préstamos a las pequeñas y medianas empresas aumentaron sustancialmente (261% anualmente) hasta alcanzar 10,5% del total de la cartera desde 4,6% un año antes.

Visión, presenta un proceso de originación bien definido, relativamente centralizado, que en parte mitiga el riesgo de la originación de préstamos fuera de los lineamientos establecidos, lo cual es importante en esta etapa de alto crecimiento de la cartera.

STANDARD & POOR'S

La diversificación geográfica de Visión y una cartera de préstamos bien diversificada disminuyen el riesgo de crédito de la compañía. Debido al mercado objetivo del banco, se generan algunas concentraciones en la industria, con comercio, consumo, agricultura y ganadería representando 61,3%, 24,2%, 7% y 4%, respectivamente. Tomando en cuenta la reformulación de política de créditos de Visión orientada a clientes comerciales más grandes, los créditos con saldos de menos de US\$3.000 representaron 27,5% del total de la cartera en diciembre de 2007, desde 35,7% en el mismo periodo de 2006. El riesgo de concentración es bajo, los 25 clientes principales representan 3% del total de préstamos al 30 de junio de 2008.

GRÁFICO 2



La calidad de los activos ha mostrado una tendencia positiva desde 2002-cuando la cartera vencida alcanzó un máximo de 14,4%-, disminuyendo de manera progresiva gracias a las conservadoras políticas de riesgo crediticio y una mejora relativa en el entorno macroeconómico. En este favorable contexto, Visión ha mejorado significativamente su ratio de cartera vencida. Al 30 de junio de 2008, los créditos vencidos por más de 30 días declinaron a 1,96% (los créditos vencidos por más de 60 días representaron 1,26%) de la cartera total, frente al 2,3% registrado a diciembre de 2007. El segmento de las microempresas registró un ratio de cartera vencida de 1,4% al 30 de junio de 2008. Visión planea seguir expandiendo su cartera de préstamos en un entorno altamente competitivo lo que podría derivar en una mayor presión de sus márgenes de intereses y en una mayor rotación de personal. En adelante, el banco enfrentará el desafío de seguir aumentando su cartera de préstamos, principalmente en el segmento de microfinanzas, al mismo tiempo que manteniendo indicadores de calidad de activos saludables.

El desempeño relativo de Visión se compara adecuadamente con el de las doce compañías financieras que operan en Paraguay, que en promedio exhibieron un indicador de 4,52% de cartera vencida al cierre de junio de 2008. Asimismo, Visión obtuvo un indicador de cartera vencida (NPL) similar al del promedio de los 14 bancos (1,21%) de Paraguay.

Tras haber mejorado desde diciembre de 2002, la cobertura con provisiones alcanzó el 174,1% sobre la cartera en mora mayor a 60 días, (110,9% sobre la cartera en mora mayor a 30 días) lo que evidencia el compromiso de la directiva de mantener una cobertura de al

STANDARD & POOR'S

menos el 100% sobre la cartera mayor a 30 días. Standard & Poor's considera que dado el contexto operativo relativamente hostil en función de la deteriorada cultura de pago del país, la directiva de Visión muestra experiencia en el desarrollo de negocios en entornos de estrés financiero. Sin embargo, el nivel de provisiones deberá mantenerse en los niveles actuales, dados los riesgos implícitos en la cartera de préstamos.

Riesgo de mercado

Visión maneja de manera adecuada el riesgo de mercado, gracias a sus políticas relativamente conservadoras, un profundo conocimiento del mercado y una adecuada estructura gerencial. Visión establece sus propios límites internos en tasas de interés, liquidez y moneda extranjera, los cuales se revisan periódicamente.

Visión tiene una cartera de inversiones muy pequeña (sólo invierte en notas de corto plazo - hasta 35 días- emitidas por el Banco Central y depósitos a plazo en bancos internacionales de primera línea). En general, los potenciales descalces en la tasa son limitados y pueden ser fácilmente absorbidos por el alto margen financiero. El riesgo de tipo de cambio se reduce por el estricto control del banco y su bajo nivel de dolarización. El banco cuantifica el riesgo de tasas de interés a través de metodologías de valor en riesgo (VaR) que son complementadas con otras herramientas no estadísticas.

Fondeo y riesgo de liquidez

El management también ha adoptado un enfoque cauteloso respecto a la liquidez y el fondeo. El sistema financiero de Paraguay tiene una inestabilidad sistémica histórica en la que las corridas de depósitos han sido bastante comunes. En este contexto, el 24% de los activos de Visión son instrumentos líquidos (incluyendo efectivo y depósitos a la vista en el Banco Central de Paraguay y otras instituciones), que abarcan 30% del total de los depósitos y 88% de los depósitos a la vista. No tienen exposición directa a los instrumentos públicos de Paraguay.

Visión presenta un perfil de fondeo bien diversificado gracias a su adecuada red de distribución y una posición de mercado relativamente fuerte. Los depósitos de sus clientes representan la fuente de fondeo más importante; alcanzando 85,1% al 30 de junio de 2008; mientras que las líneas de crédito de instituciones financieras, principalmente organismos multilaterales y otras instituciones de desarrollo significaban 6,6% del fondeo total. Los depósitos a la vista representan un relativamente bajo 36% del total de depósitos al 30 de junio de 2008. El riesgo de concentración es relativamente bajo; los 25 depositantes principales constituían 19,7% del total de depósitos a la misma fecha.

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 suelen proporcionar financiamiento a nivel mundial- el management de Visión ha dado prioridad a la financiación en moneda local para mantener los descalces de divisas relativamente bajo control, ya que la cartera de crédito está denominada en gran parte en guaraníes (82% al cierre de junio de 2008). A la misma fecha, sólo alrededor del 14% del total de depósitos están denominados en dólares. La administración ha establecido la prudente política de mantener una cantidad similar a la de los depósitos en dólares en activos líquidos o como garantía de las operaciones en

**STANDARD
& POOR'S**

guarantías con los bancos locales, desalentando el otorgamiento de préstamos denominados en dólares.

Contabilidad

En términos de contabilidad, Visión sigue las regulaciones locales que aún no cumplen plenamente con las mejores prácticas establecidas por estándares internacionales, en especial para las entidades de microempresas. No obstante, en línea con su política más conservadora, la entidad también sigue sus propias reglas más estrictas similares a las que siguen instituciones comparables en otros países, tales como las peruanas (por ejemplo, siguen un índice de morosidad de 30 días aunque el regulador les exige solamente de 60 días).

Rentabilidad: sólida y mejorando

Con un retorno a activos de 5%, la rentabilidad de Visión es sólida y se compara adecuadamente con la de la mayoría de los bancos, pero es ligeramente inferior a la de la mayoría de las financieras. Como resultado de mayores ingresos netos por intereses, ingresos por comisiones más altos, menores necesidades de provisiones y un aumento significativo de la cartera, la rentabilidad ha aumentado significativamente durante el primer semestre de 2008, lo que ha generado un aumento anual de 130% en el total de ingresos. El total de ingresos después de impuestos alcanzó PYG16,079 millones (US\$4,1 millones) durante el primer semestre de 2008.

Visión tiene una estructura de ingresos diversificada gracias a la amplia matriz de servicios que proporciona. La institución presenta una proporción de ingresos relacionados con servicios relativamente alta, poco común para empresas financieras (aunque Visión se convirtió recientemente en banco). Los ingresos de Visión son generados en 67% por sus actividades de intermediación financiera y 33% por comisiones y otros ingresos vinculados a servicios.

A pesar de haber presentado una ligera mejoría en lo que respecta a indicadores de eficiencia, Visión presenta gastos operativos relativamente altos en comparación a otras entidades financieras que operan en otros segmentos. Esto se explica en gran medida por la naturaleza de microcréditos del negocio y el 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.

En el mediano plazo, y siempre que se mantengan favorables las condiciones macroeconómicas, Standard & Poor's espera que el reciente cambio a banco se traduzca en nuevas oportunidades de negocio, que deriven en mayores economías de escala y permitan una continua mejora en el desempeño de Visión.

Capital: adecuado aunque descendiendo

El nivel de capitalización de la entidad ha mostrado una tendencia descendente durante los últimos años debido al fuerte crecimiento de la cartera y al hecho de que, como regla general, aproximadamente un tercio de las ganancias generadas por la empresa no se capitalizan. Al 30 de junio de 2008, el ratio de capital ajustado sobre activos, según la

**STANDARD
& POOR'S**

metodología de Standard & Poor's, llegó a 8%, desde 9,8% en diciembre de 2007. De todos modos, los planes de Visión incluyen la capitalización de la entidad a través de inversores locales o extranjeros a fin de mantener el actual nivel de crecimiento mientras se preserva el ratio de capital. En términos de capital regulatorio, Visión implementa sus propias políticas, las cuales son más estrictas y superan en dos puntos porcentuales el mínimo exigido por el regulador (10%).

Los accionistas han buscado con éxito la incorporación de nuevos inversores en la propiedad de la empresa. Recientemente se firmó un nuevo acuerdo con ACCIÓN Investment, lo que permitió a Visión cubrir sus necesidades de capital en el mediano plazo, aunque aún requiere de inyecciones de capital adicionales para el crecimiento de largo plazo. A este respecto, el Comité Ejecutivo se encuentra actualmente analizando la aprobación de una nueva contribución de capital de Oikocredit.

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 sus crecientes ganancias para mantener un crecimiento elevado y generar un resguardo de provisiones consistente con los riesgos que enfrenta.