



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

VISIÓN S.A. DE FINANZAS E.C.A.

Diciembre 2007

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

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

SOLVENCIA	pyBBB+
PERSPECTIVAS	Positivas

Analistas: Alejandra Islas R. Fono (562) 757-0460 - Claudia Labbé M. Fono: (562) 757-0444

Clasificaciones

	Octubre 2006	Noviembre 2007
Solvencia	pyBBB+	pyBBB+
Perspectivas	Estables	Positivas

Nomenclatura:

"py": este prefijo indica que la clasificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. "BBB+": señala suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse 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 mejor posición relativa dentro de la categoría. "A 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.

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a la solvencia de Visión S.A. de Finanzas E.C.A. refleja su buena posición de mercado dentro de su segmento objetivo -inexplotado por la banca tradicional-, una marca reconocida, continuas inversiones tecnológicas y su consolidación en un entorno de stress financiero. La clasificación también 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). Asimismo, considera sus relativamente bajos niveles de capitalización dado el segmento de mayor riesgo en que opera.

Visión de Finanzas participa en la intermediación de préstamos y provee de servicios en el segmento de personas de ingresos medios y bajos y en la industria micro financiera en la que ha consolidado una posición de liderazgo. Su oferta de productos y servicios es amplia, especialmente si se considera su condición de sociedad financiera. Ello le otorga una buena diversificación a sus fuentes de ingresos.

La entidad se ha caracterizado por presentar elevados costos de comercialización y de procesamiento por una relativamente baja automatización. Sus indicadores de eficiencia y rentabilidad, si bien son adecuados, no se comparan favorablemente con los de entidades financieras de mayor tamaño de su industria. Recientemente incorporó formatos de atención más livianos y está desarrollando mejoras para una mayor automatización de su proceso de otorgamiento de crédito. Esto debería contribuir a mejorar su eficiencia.

Su administración de los riesgos de mercado y manejo de la liquidez es conservadora. A ello contribuye su elevado nivel de recaudación. La entidad 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, en el último período Visión de Finanzas mejoró su cobertura de provisiones, la que a septiembre de 2007 superaba el 100% para la cartera con morosidad mayor a 30 días.

Con el objeto de mejorar su perfil competitivo a través de una mayor oferta de productos y servicios que le permita aumentar el crecimiento en sus segmentos objetivos y penetrar nuevos mercados, la institución solicitó al regulador la licencia para operar como entidad bancaria. Visión de Finanzas contempla ambiciosas metas de crecimiento para el período 2008 - 2012.

PERSPECTIVAS

El cambio de perspectivas de clasificación de "Estables" a "Positivas" considera el potencial de nuevos negocios que conlleva el cambio de giro de financiera a banco. Este escenario debiera permitir el logro 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.

Indicadores financieros

(En millones de guaraníes constantes de septiembre de 2007)

	Dic. 2005	Dic. 2006	Sep. 2007	MMUS\$ Sep. 2007
Activos totales	399.625	442.917	553.539	110,3
Coloc. Vig. netas Interbanc.	288.582	331.371	407.831	81,2
Inv. Financieras + Interbancarias	12.231	11.980	26.154	5,2
Pasivos exigibles	341.997	370.839	465.051	92,6
Depósitos y captaciones	309.475	328.173	399.365	79,6
Capital y reservas	36.204	35.746	41.940	8,4
Resultado Operac. financiero	53.495	57.423	47.112	9,4
Otros ingresos Operac. netos	20.134	26.242	21.440	4,3
Resultado operacional neto	23.578	29.604	21.866	4,4
Provisiones y castigos	12.002	13.445	9.123	1,8
Resultado antes de Imptos.	11.622	15.316	12.300	2,5
Result. Oper. bruto / Act. Tot.	20,0%	21,0%	18,6%	-
Gastos de apoyo / Act. Tot.	13,6%	13,5%	12,7%	-
Result. Oper. neto / Act. Tot.	6,4%	7,4%	5,9%	-
Prov. y castigos / Act. Tot.	3,3%	3,4%	2,5%	-
Result. antes Imptos. / Act. Tot.	3,2%	3,8%	3,3%	-
Prov. y Cast. / Res. Oper. neto	50,9%	45,4%	41,7%	-
Morosidad > 30 días	6,7%	4,7%	2,4%	-
Índice de Basilea	10,75%	12,36%	13,94%	-
Pasivo Exig. / Capital y reservas	9,4 vc	10,4 vc	11,1 vc	-

Fuente: Visión S.A. de Finanzas E.C.A.

HECHOS RELEVANTES*SOLICITUD DE LICENCIA BANCARIA*

En septiembre de 2007 Visión de Finanzas solicitó al Banco Central de Paraguay la licencia para operar como banco. Ello le permitiría ampliar sus posibilidades de negocios hacia nuevos segmentos exclusivos de estas instituciones, como cuentas corrientes y comercio exterior. La transformación de financiera a banco podría concretarse en enero de 2008, una vez que se reciba la aprobación de la Superintendencia de Bancos, la Comisión Nacional de Valores y el Banco Central de Paraguay.

A partir del cambio de giro, la entidad proyecta un alto crecimiento para el período 2008 - 2012, lo que le permitirá alcanzar la consolidación en el segmento de las microfinanzas. Las estimaciones consideran el incremento de los activos totales en un 158%. Para estos efectos, se contempla un plan de financiamiento que considera aportes de capital y la obtención de préstamos de instituciones financieras y de fondos nacionales y extranjeros.

EMISIONES DE BONOS SUBORDINADOS

Durante el primer semestre de 2006, Visión de Finanzas colocó bonos subordinados por US\$ 2.000.000 a plazos entre 4 y 6 años al 8%. El 75% de esta emisión fue adquirida por Oikocredit, el mayor financista del sector micro crediticio en el mundo. El restante 25% fue colocado en el mercado local.

En agosto de 2007, la entidad emitió US\$ 3.000.000 de bonos subordinados a un plazo de 7 años al 8,9454%. La totalidad de este monto fue adquirido por Solidus Investment Fund, fondo de inversión para entidades microfinancieras de América Latina administrado por Cyrano Management S.A.

Las señaladas emisiones han permitido obtener recursos para financiar el crecimiento de la institución, a la vez que contribuyen a incrementar su base de capital para fines normativos.

BANCO CENTRAL DE PARAGUAY POSTERGA NORMATIVA DE PREVISIONES

En 2006 el Banco Central de Paraguay postergó la entrada en vigencia de la Resolución N° 8 de 2003 -que establece normas de clasificación de activos, riesgos crediticios, provisiones y devengamiento de intereses-. Inicialmente, ésta estaba prevista para enero de 2007.

La postergación obedeció a la decisión del organismo emisor de introducir modificaciones a las señaladas normas con el objeto de facilitar al sector productivo de Paraguay el acceso a crédito, considerando la coyuntura economía de ese país. De esta forma, se emitió una nueva normativa que sustituye la citada Resolución y cuya entrada en vigencia se estableció para agosto de 2008.

En este contexto, Visión de Finanzas desarrolló un plan de adecuación, que no sólo le ha permitido alcanzar los requerimientos de provisiones sino que también obtener una cobertura de provisiones superior al 100% para la cartera con morosidad mayor a 30 días. A partir de 2007 la entidad evalúa y clasifica su cartera de créditos de acuerdo a las disposiciones de la citada norma.

**FORTALEZAS Y
RIESGOS****Fortalezas**

- La administración superior aporta conocimiento y experiencia. Tanto sus mejoras en controles y constantes inversiones en tecnología, como su manejo en un entorno de *stress* financiero, han permitido su consolidación.
- La sociedad detenta una buena posición de mercado en su segmento objetivo -inexplotado por la banca tradicional- y una marca reconocida.
- 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 representan alrededor del 35% del resultado operacional bruto).
- La entidad desarrolló un plan de adecuación de provisiones que le permitía contar con una cobertura superior al 100% para la cartera con morosidad mayor a 30 días, a septiembre de 2007,. El desafío de la administración será mantener dicha cobertura mínima en un contexto de fuerte crecimiento y de estabilidad económica a prueba.
- El cambio de giro de financiera a banco le permitirá ampliar sus posibilidades de negocios hacia nuevos segmentos -inexplorados por las entidades financieras-. Este nuevo escenario favorecerá a Visión de Finanzas al permitirle aumentar su mix de productos y servicios y, por lo tanto, alcanzar una mayor diversificación de sus ingresos. Asimismo, este cambio significará el acceso a un menor costo de fondo a través del financiamiento con depósitos a la vista.

Riesgos

- Enfrenta altos riesgos, inherentes a operar en el sistema financiero paraguayo, principalmente debido al elevado riesgo soberano ("*B/Estables*" por Standard & Poor's).
- Tiene una elevada exposición crediticia en micro créditos, que se atenúa por su diversificación en clientes y productos. No obstante, los resultados y volumen de su negocio presentan un importante grado de sensibilidad ante ciclos de la economía (que aún se muestra débil).
- Registra altos costos de comercialización y de procesamiento por su aún relativamente baja automatización. Sus indicadores de eficiencia y rentabilidad no se comparan favorablemente con los de entidades financieras de mayor tamaño. Sin embargo, la introducción de canales de atención remotos y el desarrollo de herramientas tendientes a una mayor automatización de los procedimientos de otorgamiento de créditos deberían contribuir a mejorar sus niveles de eficiencia.
- Históricamente ha operado con bajos niveles de capitalización, aunque recientemente éstos se han visto fortalecidos para fines normativos.
- Contempla elevadas tasas de crecimiento en sus niveles de actividad, manteniendo su enfoque en segmentos de mayor riesgo. Ello puede incidir en un incremento del riesgo operacional y de cartera.

**ESTRUCTURA
CORPORATIVA,
ADMINISTRACION Y
PROPIEDAD**

Visión S.A. de Finanzas E.C.A. fue constituida en 1992 por un grupo de once accionistas paraguayos, quienes además de crear la compañía se transformaron en responsables de su administración.

La entidad se rige por las disposiciones contenidas en la Ley N° 861/96 General de Bancos, Financieras y otras entidades de crédito, y las normas legales y reglamentarias que dicte el Banco Central del Paraguay. La Superintendencia de Bancos es el órgano técnico del Banco Central encargado de su supervigilancia y fiscalización. Dicha Superintendencia goza de autonomía funcional, administrativa y financiera en el ejercicio de sus atribuciones y tiene las funciones y organización que la ley y los reglamentos establecen.

Desde sus inicios, Visión de Finanzas ha sido evaluada por diversos fondos internacionales, agencias multilaterales y otras instituciones financieras, estableciendo con ellos relaciones que le permitieron alcanzar tres objetivos centrales: *i)* incorporar *know-how*; *ii)* obtener aportes de capital para financiar su crecimiento; y *iii)* acceder a financiamiento en condiciones beneficiosas para los estándares de su industria.

Así, en el transcurso de más de una década, en la que enfrentó no pocas dificultades, como un escenario económico adverso con reiteradas crisis financieras que conllevaron la caída de diversos partícipes de la industria bancaria y financiera del Paraguay, esta sociedad financiera se convirtió en líder en su industria.

Actualmente, provee colocaciones y servicios en la industria micro financiera y en el segmento de personas de ingresos medios y bajos. Para satisfacer este mercado objetivo, se requiere de una amplia infraestructura física y de personal. En este contexto, la entidad presenta una cobertura geográfica que le permite atender los principales centros urbanos del país. Su red de atención está compuesta por 32 sucursales o Centros de Atención a Clientes (CAC), 106 cajas y 18 cajeros automáticos. Para el desarrollo de su actividad cuenta con una dotación de 587 empleados, mayoritariamente dedicados a labores comerciales. Si bien esto último le otorga flexibilidad en su estructura de gastos, dado por un sistema de remuneraciones variable, se trata de un canal de distribución de alto costo.

Con el objeto de mejorar sus niveles de eficiencia, Visión de Finanzas ha efectuado importantes inversiones en tecnología en equipos, procesos y base de datos de clientes, operaciones y contabilidad. En 2006 la entidad destinó recursos por cerca de US\$ 1.000.000 para el desarrollo de diversos proyectos en las áreas tecnológica (comunicaciones y enlaces), de productos y servicios, cobertura geográfica, y mejoramiento y reingeniería de procesos y sistemas.

Las señaladas inversiones han contribuido al fortalecimiento de la red de distribución a través de formatos más livianos, como un nuevo call center y la próxima implementación de un sitio web transaccional aún en desarrollo. A su vez, ha favorecido la automatización de la compañía en el área de gestión el disponer de sistemas fundamentales para el apoyo en la toma de decisiones. En el corto plazo, la administración espera alcanzar una mayor sistematización del proceso de otorgamiento de crédito a través de mejoras en las herramientas de selección y seguimiento de clientes. Los señalados desarrollos, además de contribuir a una mayor eficiencia, deberían permitir responder con un buen nivel de servicio a la mayor demanda proyectada.

A la fecha de este informe, la entidad cuenta con una infraestructura tecnológica consolidada que le permitirá atender un mayor volumen de operaciones y apoyar el desarrollo de nuevos productos y servicios.

La institución participa en un negocio caracterizado por un alto volumen de transacciones por caja. Por ello, las áreas de reingeniería de procesos y de calidad están permanente enfocadas a esta tarea.

En el último período, la administración afianzó sus procesos de control interno. En este ámbito, el área de auditoría interna estableció un plan de trabajo anual que busca abarcar todas las áreas de la organización. Por su parte, la auditoría interna informática se consolidó en 2006, contribuyendo al mejoramiento de procesos tecnológicos de información.

En septiembre de 2007 Visión de Finanzas solicitó al Banco Central de Paraguay la licencia para operar como banco. Ello le permitiría ampliar sus posibilidades de negocios hacia nuevos segmentos exclusivos de estas instituciones, como son cuentas corrientes y comercio exterior. Asimismo, este cambio significaría el acceso a un menor costo de fondos a través del financiamiento con depósitos a la vista.

La transformación de financiera a banco podría concretarse en enero de 2008, una vez que se reciba la aprobación de la Superintendencia de Bancos, la Comisión Nacional de Valores y el Banco Central de Paraguay.

Administración

La entidad es dirigida por un directorio conformado por ocho miembros. Todos ellos accionistas fundadores de la compañía. En el directorio están representados sólo los accionistas nacionales.

Históricamente, los inversionistas institucionales no han tomado parte en las decisiones operativas, sin embargo, como un mecanismo de transparencia, y en el marco del acuerdo que les ha garantizado el pago un dividendo fijo, se les reporta periódicamente.

La instancia máxima al interior de la organización es el Comité Ejecutivo -integrado por siete de los accionistas fundadores con experiencia en el sector financiero- que está a cargo del negocio y, a su vez, conforma la plana administrativa superior de la compañía.

Como un elemento de autorregulación y para no afectar los intereses de minoritarios, la entidad tiene definida como política no otorgar préstamos a relacionados.

A la fecha de este informe, la administración superior y su directorio estaban conformados de la siguiente manera:

Estructura administrativa

Directorio		Administración	
Presidente	Humberto Camperchioli G.	Presidente Ejecutivo	Humberto Camperchioli G
Vice Presidente	Livio Elizeche V.	Vice Presidente Ejecutivo	Livio Elizeche V.
Directores	Beltrán Macchi S. Luis Maldonado R. Julio Jacquet D. Luis Sosa C. Alexis Frutos R. Leonardo Alfonso S.	Directores Ejecutivos	Beltrán Macchi S. Luis Maldonado R. Julio Jacquet D. Luis Sosa C. Leonardo Alfonso S. Javier Feliciángeli D.
Síndico Titular	Pablo Colmán B.	Subgerente Administración y Finanzas	Dionicio Duarte
Síndico Suplente	Elamirio Escobar D.	Subgerente Tecnología de Información	Carlos Avalos M.
		Subgerente Unidades Estratégicas de Negocios	José María Barrios U.
		Subgerente de Recuperación de Activos	Oscar Urbieto A.
		Subgerente Reingeniería de Procesos	Dora Ramírez.
		Subgerente Recursos Humanos	Rubén Mendoza A.
		Subgerente de Canales de Comercialización	Ricardo Rojas C.
		Auditor Interno	Emilio Samudio D.
		Auditor Interno Informático	

Fuente: Visión S.A. de Finanzas E.C.A.

Se trata de una administración estable y con experiencia en el negocio financiero, lo que ha fortalecido el desarrollo de su estrategia.

Propiedad

Visión S.A. de Finanzas E.C.A. es un 58,1% propiedad de accionistas paraguayos y un 23,9% de un inversionista institucional (Acción Investments in Microfinance). El restante 18% es propiedad de diversos accionistas minoritarios.

Acción Investments es un accionista preferente al que se le paga un dividendo fijo garantizado del 18%. Este organismo internacional ingresó a la propiedad en 2004, aportando un capital de US\$ 1.100.000 y tiene previsto retirarse al octavo año de su inversión ofreciendo su participación a los accionistas locales.

Entre 1998 y 2005 formó parte de la propiedad otra organización internacional, ProFund International S.A. Dentro de los objetivos de este fondo internacional estaba dar impulso a compañías de América Latina y El Caribe con orientación hacia las micro finanzas para que alcanzaran un volumen de operación crítico. La decisión de liquidación del fondo con un año de anticipación determinó la venta de sus inversiones. En el caso de su participación en Visión de Finanzas, las acciones fueron adquiridas por los socios locales de la entidad.

Durante 2007 la entidad realizó un aumento de capital que fue colocado en la Bolsa de Valores de Paraguay por un monto de Gs. 1.525.000.000 (US\$ 304.000, aproximadamente), lo que representa un 4% de su capital y reservas. Las acciones han sido adquiridas por diversos inversionistas locales. La buena acogida entre el público permite prever el éxito en futuras emisiones de acciones. En este contexto se hará necesario fortalecer sus prácticas de gobierno corporativo.

POSICION COMPETITIVA

Mercado objetivo

Como se mencionó, Visión de Finanzas participa en la intermediación de préstamos y provee de servicios en el segmento de personas de ingresos medios y bajos y en la industria micro financiera.

Su oferta de productos y servicios es amplia, especialmente si se considera su condición de sociedad financiera. Además de los tradicionales créditos para personas, y pequeñas y micro empresas, ofrece tarjetas de crédito y débito; cuentas de ahorro en moneda nacional y extranjera; servicios de pago de sueldos; cambio de monedas; y transferencia de dinero.

Con el objeto de ofrecer una mayor variedad de productos a su mercado objetivo, en el último período se incorporaron créditos para el financiamiento de vehículos comerciales y se efectuaron alianzas con diversas empresas para el otorgamiento de préstamos de consumo.

En 2007 la entidad aumentó el monto máximo para colocaciones desde US\$ 50.000 a US\$ 100.000, con el fin de abarcar de mejor manera el segmento de pequeñas empresas. La nueva política crediticia ha permitido una mayor diversificación de la cartera de clientes por tamaño.

La institución es líder en recaudación de servicios privados y públicos. Esto último se potenció a partir de febrero de 2006 luego de incorporar a su oferta de productos el servicio de cobro de tributos. En la actualidad Visión de Finanzas recauda un porcentaje relevante de la contribución impositiva total de Paraguay.

Participación de mercado

En 2005, la entidad consolidó su posición de mercado como la financiera líder de Paraguay. A agosto de 2007, su cuota de mercado en activos, préstamos y depósitos superaba el 23%. Este porcentaje se reduce de forma importante al incorporar a los bancos. Así, su participación global en la industria financiera es levemente superior al 2% de los activos y depósitos y al 3% de las colocaciones.

Posición en mercados

	Dic. 2004		Dic. 2005		Dic. 2006		Ago. 2007	
	Particip.	Ranking	Particip.	Ranking	Particip.	Ranking	Particip.	Ranking
Industria de empresas financieras								
Activos	20,8 %	1º	21,2 %	1º	22,3 %	1º	23,3 %	1º
Colocaciones netas	19,6 %	1º	20,8 %	1º	22,6 %	1º	23,4 %	1º
Depósitos	21,3 %	1º	22,2 %	1º	23,0 %	1º	23,6 %	1º
Patrimonio neto	13,4 %	2º	13,4 %	2º	13,7 %	2º	12,6 %	2º
Industria de bancos + Emp. financieras								
Activos	1,9 %	13º	2,1 %	13º	2,3 %	13º	2,3 %	13º
Colocaciones netas	2,3 %	11º	2,8 %	11º	3,2 %	11º	3,3 %	11º
Depósitos	1,8 %	14º	2,0 %	14º	2,2 %	13º	2,1 %	13º
Patrimonio neto	2,0 %	14º	2,0 %	14º	2,0 %	14º	1,8 %	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\$ 4.457 millones (Gs. 22.372.500 millones) y depósitos totales que alcanzan a US\$ 3.598 millones (Gs. 18.063.777 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 financiero representa un 24% del PIB de Paraguay.

La competencia ha mostrado una tendencia decreciente por las reiteradas crisis financieras, que conllevaron a la liquidación de un importante número de entidades. Así, entre 1995 y 2003, los bancos se redujeron de 32 a 13 y las financieras de 65 a 14. Actualmente, se aprecia una competencia más intensa 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 financiero. Otros operan absolutamente fuera de las normas, en especial, sociedades o personas que sin estar autorizadas ofrecen cambio de monedas.

NORMAS CONTABLES

Los estados financieros de Visión de Finanzas son auditados por PricewaterhouseCoopers. En su informe de fecha 22 de febrero de 2007 señalan que los estados financieros presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes su situación patrimonial y financiera al 31 de diciembre de 2006, los resultados de sus operaciones, las variaciones del patrimonio y los flujos de caja, de conformidad con las normas establecidas por el Banco Central de Paraguay y con normas generalmente aceptadas de Paraguay.

SITUACION FINANCIERA

Visión de Finanzas se ha caracterizado por una creciente expansión de sus activos y una paulatina disminución de su respaldo patrimonial, acompañado de niveles de rentabilidad moderados, los cuales, si bien no se comparan favorablemente con los de entidades financieras de mayor tamaño de su industria, muestran mejoras a partir de 2004.

La composición de sus activos se concentra en colocaciones. Entre 2002 y 2007 éstas muestran una participación creciente dentro de la estructura de activos, pasando de representar cerca del 60% a más del 73%. Su fuerte expansión -a tasas anuales que fluctúan entre el 15% y el 32% en los últimos años- explica la evolución de los activos.

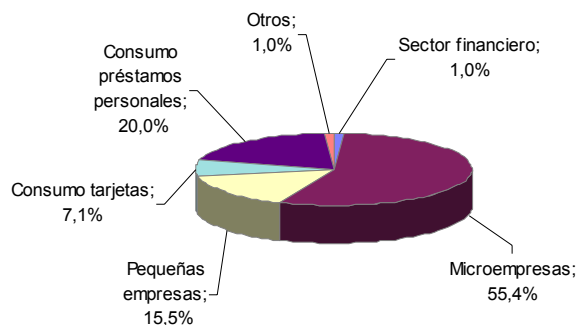
Los otros activos corresponden mayoritariamente a inversiones financieras y fondos disponibles, que normalmente fluctúan en torno al 20% del balance.

Las inversiones financieras están en valores públicos que corresponden mayoritariamente -78%- a letras de regulación monetaria del Banco Central de Paraguay. El resto son bonos municipales emitidos por la Municipalidad de Asunción en guaraníes y bonos del tesoro paraguayo en dólares. Estos papeles tienen vencimientos en el corto plazo (diciembre de 2007 y marzo de 2008).

Consistente con su estrategia de negocios, su cartera de colocaciones está fuertemente focalizada en micro créditos (55%) y en préstamos a personas (20%).

Saldos de cartera por tipo de clientes

Junio de 2007



Fuente: Visión S.A. de Finanzas E.C.A.

Las fuentes de financiamiento presentan un cambio de composición en los últimos años, adquiriendo preponderancia los depósitos a plazo en desmedro del financiamiento a través de bonos y de líneas otorgadas por organismos internacionales. Si bien ello lleva aparejada la confianza del público y una mayor atomización, en contrapartida reduce los plazos de financiamiento, limitando el tipo de productos que la entidad puede ofrecer para mantener sus calces en niveles razonables.

A septiembre de 2007, los depósitos a plazo representaban el 86% de los pasivos exigibles y los pasivos con institucionales el 8,4%. En tanto, en 2002 los depósitos a plazo equivalían al 51% de los pasivos exigibles, los bonos el 19% y los pasivos con institucionales el 27%. Por su parte, debido a las recientes emisiones de bonos subordinados, estos instrumentos representan un 5% del pasivo total.

Por su condición de sociedad financiera, Visión de Finanzas no tiene captaciones en cuentas corrientes. El capital es una fuente de recursos que tradicionalmente ha representado entre el 8% y el 10% del pasivo total.

Sus resultados han sido fluctuantes, con rentabilidades promedio reducidas. Esta situación se explica por las crisis financieras que enfrentó a inicios de la presente década. Sin embargo, desde 2004 los resultados son crecientes favorecidos por incremento en el empleo y reducción de las tasas de interés (sobre todo en guaraníes).

Resumen de los estados de situación y resultados

En millones de guaraníes constantes de septiembre de 2007

Estado de situación	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Sep. 2007	Variación real	
					MMUS\$ Sep. 2007	Sep07/Dic06
Activos totales	369.330	399.625	442.917	553.539	110,3	25,0%
Fondos disponibles	84441	65279	62684	87205	17,4	39,1%
Activos productivos	250.210	300.812	343.351	433.986	86,5	26,4%
Colocaciones Vig. netas Interbanc.	238.130	288.582	331.371	407.831	81,2	23,1%
Inversiones financieras vigentes	7.257	7.811	8.480	14.725	2,9	73,6%
Inversiones en filiales	259	236	346	335	0,1	-3,1%
Activos no generadores	34.420	33.298	36.536	32.013	6,4	-12,4%
Pasivos exigibles	314.393	341.997	370.839	465.051	92,6	25,4%
Depósitos y captaciones	271.495	309.475	328.173	399.365	79,6	21,7%
Pasivos con otras Inst. financieras	30.378	22.291	23.091	36.879	7,3	59,7%
Provisiones sobre activos riesgosos	11.978	11.416	12.287	10.329	2,1	-15,9%
Bonos subordinados	-	-	10.671	25.150	5,0	135,7%
Capital y reservas	37.117	36.204	35.746	41.940	8,4	17,3%
Utilidad (pérdida) del ejercicio	5.842	10.007	13.420	11.070	2,2	-17,5%
Patrimonio económico	35.022	33.566	48.252	66.838	13,3	38,5%
Estado de resultados						
Resultado operacional financiero	45.017	53.495	57.423	47.112	9,4	9,4%
Otros ingresos operacionales netos	15.472	20.134	26.242	21.440	4,3	8,9%
Gastos de apoyo a la gestión	41.580	50.050	54.061	46.687	9,3	15,1%
Resultado operacional neto	18.909	23.578	29.604	21.866	4,4	-1,5%
Otros ingresos no operacionales netos	968	46	-843	-443	-0,1	-30,0%
Provisiones y castigos	12.901	12.002	13.445	9.123	1,8	-9,5%
Resultado antes de Impuestos	6.975	11.622	15.316	12.300	2,5	7,1%
Utilidad (pérdida) neta	5.842	10.007	13.420	11.070	2,2	10,0%

Fuente: Visión S.A. de Finanzas E.C.A.

Rentabilidad y eficiencia**MARGENES BRUTOS**

Tradicionalmente, la institución se ha caracterizado por tener altos márgenes brutos, acordes con el riesgo del segmento en el que opera. A septiembre de 2007, dicho margen alcanzó al 18,6%.

En el caso de Visión de Finanzas, los ingresos provenientes de otras fuentes representan una porción relevante de sus ingresos totales, siendo equivalentes al 5,8% de los activos totales. En consecuencia, el incremento de 9% que estos ingresos registraron en el período enero-septiembre de 2007 se sumó al 9,4% de aumento del resultado operacional financiero, contribuyendo conjuntamente al crecimiento del margen bruto del período.

El cambio de giro de financiera a banco debiera beneficiar los márgenes de la entidad debido al menor costo de fondos que conlleva la captación de cuentas corrientes.

EFICIENCIA

La entidad registra altos costos de comercialización y de procesamiento por su aún relativamente baja automatización. La relación gastos de apoyo por unidad de activo ha sido en promedio de un 13,3% entre el período diciembre 2002 y septiembre

2007. Por su parte, al finalizar el tercer trimestre de 2007 los gastos de apoyo sobre activos alcanzan un 12,7%, evidenciando una leve disminución. La incorporación de formatos de atención de menor costo, así como el logro de avances en la automatización del proceso de otorgamiento de crédito deberían contribuir a mejoras adicionales en la eficiencia operativa.

En tanto, la medición respecto del resultado operacional bruto se benefició del incremento de márgenes. Luego de registrar su nivel más alto en 2003 con un 74,3%, a septiembre de 2007 alcanzó un 68,1%.

PROVISIONES

Después de registrar una tendencia creciente en el gasto en provisiones y castigos, los esfuerzos de la administración para reducir la morosidad se han reflejado en menores gastos de cartera en el último tiempo. A septiembre de 2007, el gasto sobre activos fue de 2,7% (6,3% en 2002) y del 41,7% respecto del resultado operacional neto (67,8% en 2002).

Los gastos en provisiones, así como también el menor riesgo de la cartera de préstamos en el último período, permitieron que, a septiembre de 2007, la institución alcanzara una cobertura del 100% para la cartera con mora superior a 30 días. Esta cobertura es consistente con el foco de negocios y con las metas de crecimiento de la entidad.

RENTABILIDAD

Hasta 2003, los niveles de rentabilidad de la compañía mostraron una sostenida contracción básicamente explicada por la reducción de márgenes. Posteriormente, y gracias a la recuperación del margen financiero y de los otros ingresos operacionales, los niveles de rentabilidad se recuperaron. A septiembre de 2007 la rentabilidad sobre activos fue 3,3% y sobre capital y reservas de 39,1%. El mejor desempeño de esta última refleja los mayores niveles de endeudamiento con que la entidad opera.

Indicadores de rentabilidad, eficiencia y capitalización

	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Sep. 2007
Rentabilidad				
Result. Operac. financiero / Act. totales	13,6%	14,5%	14,4%	12,8%
Result. operacional bruto / Act. totales	18,2%	20,0%	21,0%	18,6%
Result. operacional neto / Act. totales	5,7%	6,4%	7,4%	5,9%
Provisiones y castigos / Act. totales	3,9%	3,3%	3,4%	2,5%
Result. antes Imptos. / Activos totales	2,1%	3,2%	3,8%	3,3%
Result. antes Imptos. / Capital y reservas	18,8%	32,1%	42,8%	39,1%
Eficiencia operacional				
Gastos apoyo / Activos totales	12,5%	13,6%	13,5%	12,7%
Gastos apoyo / Coloc. Vig. netas Interb.	21,4%	21,2%	19,7%	13,7%
Gastos apoyo / Result. Operac. bruto	68,7%	68,0%	64,6%	68,1%
Capitalización				
Tolerancia a pérdidas ⁽¹⁾ ⁽²⁾	10,0%	8,9%	11,5%	12,6%
Endeudamiento económico ⁽³⁾	9,0	10,2	7,7	7,0
Pasivo exigible / Capital y reservas	8,5	9,4	10,4	11,1

(1) Es la razón entre el patrimonio económico y los activos totales.

(2) El patrimonio económico es el capital más provisiones y bonos subordinados, descontadas las pérdidas del ejercicio.

(3) Corresponde a la razón pasivos exigibles sobre patrimonio económico.

Fuente: Feller Rate en base a los Estados Financieros de Visión S.A. de Finanzas 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. Así, entre 2002 y 2003 ésta pasó de 8,4 veces a 10,6 veces. Al mismo tiempo, su tolerancia a pérdidas se redujo, pasando de 5,5% a 4,8% en el mismo período.

A fines de 2004, Visión de Finanzas logró materializar la incorporación de un nuevo inversionista a la propiedad -Acción Investment SPC-, que aportó US\$ 1.100.000. Asimismo, durante el primer semestre de 2007 los accionistas locales efectuaron un aporte de capital de Gs. 2.200.000.000 (US\$ 438.000 aproximadamente), mientras otros inversionistas adquirieron acciones por una suma total de Gs. 1.525.000.000 (US\$ 304.000).

Las emisiones de bonos subordinados por US\$ 2 millones y US\$ 3 millones realizadas en enero de 2006 y agosto de 2007, respectivamente, han beneficiado la base patrimonial para fines normativos.

Así, a septiembre de 2007 su relación Pasivo exigible / Capital y reservas fue de 11,1, mientras que su tolerancia a pérdidas alcanzó a un 12,6%. Este último valor corresponde al porcentaje más alto registrado en los últimos cinco años. Por su parte, el Índice de Basilea se ubicó en 13,9% (alrededor de cuatro puntos porcentuales sobre el valor mínimo legal).

Con todo, el segmento de mayor riesgo en el que opera Visión de Finanzas y las tasas de crecimiento proyectadas hacen necesarios aportes de capital crecientes. En este contexto, la entidad contempla un plan de financiamiento con contribuciones de capital de los accionistas locales y de inversionistas minoritarios interesados, por un monto total de Gs 53.350 millones (US\$ 11.000.000), cifra que más que duplica el monto de capital y reservas actual. De esta manera, conseguirá satisfacer sus necesidades de capital de mediano plazo.

Posiciones financieras

Visión de Finanzas 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 mercados (tasa de interés y tipo de cambios) y en el manejo de su liquidez.

En 2005 fue creada la Unidad de Riesgos y del Comité de Riesgos para el apoyo en la toma de decisiones. 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. A esto se agrega una conservadora estructura de captación de fondos del público, con alrededor del 80% de depósitos a plazo fijo y sólo el 20% a depósitos a la vista.

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 entidad mantiene un plan de

contingencia para responder a eventuales situaciones de estrés financiero, el que se sustenta principalmente en la mantención de fondos disponibles.

Consistente con su conservador manejo de los riesgos de mercado, la entidad presenta una conservadora posición cambiaria.

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.

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. Tradicionalmente, uno de sus principales proveedores de financiamiento de largo plazo ha sido el Instituto de Crédito Oficial de la Agencia Española de Cooperación Internacional (perteneciente al gobierno español).

Como complemento, la entidad ha contratado recursos de largo plazo de otros organismos y fondos internacionales (Corporación Andina de Fomento) y de la Agencia Financiera de Desarrollo.

Los mayores plazos de financiamiento permitirán el diseño de nuevos productos, principalmente a largo plazo para los mercados de vivienda, exportación y agropecuario.

CALIDAD DE ACTIVOS

Visión de Finanzas ha registrado avances recientes en la medición y seguimiento de los riesgos de su cartera. En el último período ha incorporado herramientas que le permiten fortalecer su procedimiento de otorgamiento de crédito (base de datos y scoring). Actualmente, se encuentra perfeccionando estos instrumentos a través de la incorporación de nueva información y criterios de decisión, lo cual permitirá una mayor automatización de dicho proceso. Ello adquiere especial relevancia dada su incursión en nuevos segmentos y los altos niveles de crecimiento proyectados.

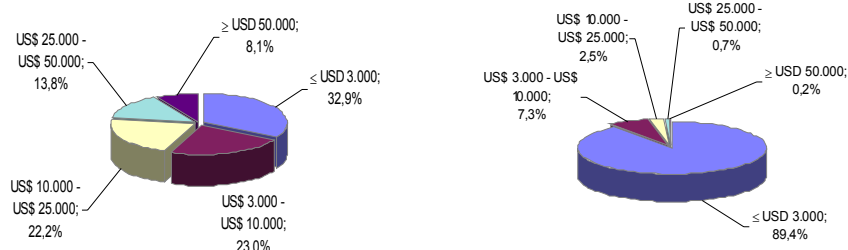
Debido a las características de su mercado objetivo, el conocimiento de los clientes cobra especial relevancia. De esta forma, la sociedad está continuamente capacitando a sus ejecutivos y cuenta con un sistema de incentivos con un componente variable que considera, además de las metas comerciales, la calidad de la cartera.

Para el análisis del segmento de préstamos de mayor tamaño se ha dispuesto de personal con experiencia con dedicación exclusiva para dicho mercado.

Su calidad de cartera se beneficia de una alta atomización (más del 89% de sus clientes tienen operaciones menores a los US\$ 3.000) y de una adecuada diversificación geográfica (cerca del 54% se distribuye en localidades del interior del país).

Saldos de cartera por tramos

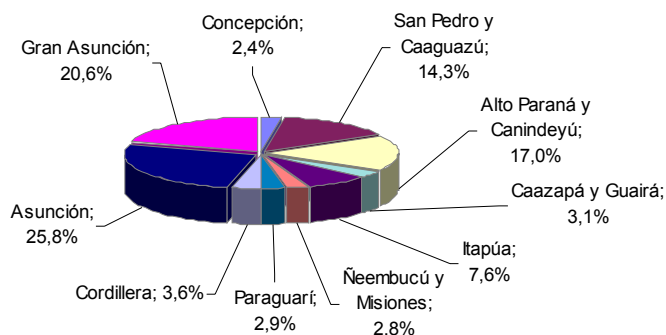
En US\$ y en número a junio de 2007



Fuente: Visión S.A. de Finanzas E.C.A.

Saldos de cartera por zona geográfica

Junio de 2007



Fuente: Visión S.A. de Finanzas E.C.A.

En contrapartida, el segmento que aborda y la coyuntura económica se traducen en elevados niveles morosidad. Con todo, sus indicadores de cartera muestran una favorable tendencia, después de alcanzar sus niveles máximos en 2002, en el marco de una severa crisis económica y financiera. El gasto en provisiones y castigos llegó a consumir más del 67% del resultado operacional neto, para reducirse a cerca del 42% a septiembre de 2007.

No obstante, la cobertura de provisiones para la cartera vencida fue tradicionalmente baja. Para ajustarse a los cambios normativos que entrarán en vigencia en

agosto de 2008 con la aplicación plena de la Resolución N° 1 de septiembre de 2008, que sustituyó a la Resolución N° 8 de 2003 (que dicta nuevas normas de clasificación de activos, riesgos crediticios, provisiones y devengamiento de intereses), y para enfrentar el crecimiento proyectado de sus colocaciones, la entidad decidió aumentar la cobertura de provisiones para la cartera con mora mayor a 30 días. Así, a septiembre de 2007 la entidad alcanzó 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. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Sep. 2007
Morosidad superior a 30 días	8,8%	6,7%	4,7%	2,4%
Cartera vencida / Colocaciones	5,3%	4,6%	3,0%	1,4%
Provisiones Act. riesgosos / Colocaciones	5,0%	4,0%	3,7%	2,5%
Provisiones y castigos / Colocaciones	6,6%	5,1%	4,9%	2,7%
Prov. y castigos / Resultado Oper. neto	68,2%	50,9%	45,4%	41,7%
Estructura de morosidad de la cartera				
Morosidad entre 1 y 30 días	17,0%	14,1%	16,0%	15,6%
Morosidad entre 31 y 60 días	1,9%	1,1%	1,0%	0,7%
Morosidad entre 61 y 120 días	1,3%	0,8%	0,9%	0,6%
Morosidad superior a 120 días	5,6%	4,9%	2,8%	1,1%

Fuente: Visión S.A. de Finanzas E.C.A.

La entidad ha realizado esfuerzos especiales para fortalecer la cobranza y ha realizado campañas especiales de recuperación de clientes cancelados.

La gestión de cobranza está a cargo de las sucursales hasta los 120 días de mora. Luego la cartera con problemas se traspasa a una unidad especializada de administración y recuperación de activos. Paralelamente, opera un Comité de Mora que gestiona las operaciones superiores a los niveles de aprobación de los Centros de Atención al Cliente.