



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

Contactos: Carina López Espiño, Buenos Aires, (54) 11-4891-2118,  
[carina\\_lopez@sandp.com](mailto:carina_lopez@sandp.com); Pablo G. Gamble, Buenos Aires, (54) 11-4891-2106,  
[Pablo\\_gamble@sandp.com](mailto:Pablo_gamble@sandp.com)

### **Fecha**

Noviembre 09, 2005.

### **Calificación Crediticia en Escala Global**

B-/Estable/--

### **Principales Razones de la Calificación**

#### *Fortalezas*

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

#### *Debilidades*

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

### **Fundamentos**

Las calificaciones de Visión S.A. de Finanzas E.C.A (Visión) están limitadas por la alta incertidumbre que implica operar en el sistema financiero paraguayo y el relativamente elevado riesgo soberano del país. En este contexto, Visión se desempeña como compañía financiera en un segmento tradicionalmente riesgoso, al otorgar financiamiento al consumo y pequeña y micro-empresa en los segmentos medios y bajos. Por otra parte, se evalúa favorablemente la diversificación de ingresos de la compañía al contar con una relativamente alta participación de comisiones por servicios en los ingresos totales para una compañía de su tamaño y perfil.

Visión registra un aún elevado ratio de cartera vencida en 7,4% y una baja cobertura con provisiones del 43% de la cartera irregular. En este sentido, se destaca que Visión opera en

## STANDARD & POOR'S

uno de los segmentos de mercado de mayor riesgo, en un ambiente económico aún desfavorable. Como elementos favorables, se destacan un adecuado plan de control de mora y la experiencia del management en el desarrollo del negocio en momentos de estrés financiero.

En razón del crecimiento experimentado por la compañía en los últimos años, los indicadores de capitalización se fueron debilitando. A pesar de haber recibido nuevos aportes de capital, Visión aún necesita de nuevas contribuciones para sustentar sus actuales niveles de crecimiento y centrarse en la generación de cobertura con provisiones de acuerdo con los riesgos que la compañía enfrenta. Como resultado de estas necesidades, hasta el momento, los accionistas han logrado incorporar nuevos inversores en la estructura accionaria de la compañía.

En la actualidad, la compañía se encuentra implementando las etapas finales de un importante proyecto de reingeniería que incluye la redefinición de procesos, sistemas integrales y herramientas de información y gestión. Este proyecto apunta a dar respuestas a ciertas debilidades de la compañía que incluyen una estructura costosa, de relativamente baja productividad y deficiencias en las herramientas de gestión para la toma puntual de decisiones de negocios y medidas preventivas. Como parte de este proceso, se ha logrado la certificación ISO de los procesos recientemente definidos, los sistemas ya han sido actualizados, y la mayor parte del trabajo operativo vinculado se ha finalizado. Dentro de las tareas pendientes se encuentran la puesta a prueba global y la implementación operativa completa de las herramientas de gestión (incluido el balanced score card). Se espera que este objetivo sea cumplido dentro del primer semestre de 2006, permitiendo de este modo que el incremento de productividad se vea reflejado en los estados financieros del próximo año.

### **Tendencia**

La tendencia estable refleja la expectativa de Standard & Poor's Ratings Services de que, a pesar de los aún altos riesgos operativos y soberanos de Paraguay, la exitosa implementación de los cambios orientados a incrementar la eficiencia y mejorar las herramientas de management permitan a Visión mejorar su actual posición competitiva sin un deterioro de su cartera crediticia.

### **Perfil**

Visión S.A. de Finanzas E.C.A. ("Visión") es una compañía financiera bajo la supervisión del Banco Central del Paraguay, orientada a la provisión de créditos y servicios en el ámbito de las microfinanzas y del segmento de consumo tradicional en los sectores de ingresos medios y bajos. La compañía comenzó sus operaciones en 1992 a partir de la iniciativa de once accionistas de origen paraguayo, quienes también se hicieron cargo de la gestión de la sociedad. A fin de profundizar su desarrollo en el segmento de la microempresa, en 1998 Visión incorporó como accionista a ProFund International S.A., una institución internacional que tiene por objeto respaldar a instituciones de microfinanzas con fines de lucro para permitirles alcanzar una masa de operaciones crítica en el ámbito de Latinoamérica y el Caribe. Luego de un rápido crecimiento y con una diversificación algo inusual para una

## STANDARD & POOR'S

compañía financiera, Visión ofrece una amplia gama de servicios y productos, que incluyen líneas de créditos para individuos, pequeñas y microempresas, la emisión de tarjetas de crédito, cajas de ahorro en moneda local y dólares, servicio de cambio de monedas, pago de salarios, cobro de servicios, cajeros automáticos y manejo de remesas de dinero como agente de Western Union en Paraguay.

Pese a que el 58% de la cartera de Visión se localiza en el área geográfica de Asunción y alrededores, la compañía focalizó su crecimiento más reciente hacia el interior del país, donde se concentra la mayor demanda insatisfecha de microclientes que no son atendidos por el sistema financiero tradicional. La experiencia obtenida por la compañía en este nicho le brinda una importante ventaja competitiva para hacer negocios en un segmento que continúa sin explotar por los bancos domésticos.

La compañía cuenta con una red de 27 centros de atención a clientes y 16 cajeros automáticos distribuidos en Asunción y regiones del interior. El área comercial se encuentra dividida en 3 regiones; cada una de ellas está a cargo de un supervisor que se encarga de controlar el desempeño de los centros de atención de su región y de confeccionar los presupuestos regionales. Paralelamente a esta estructura, el área comercial cuenta con encargados de productos. Cada centro de atención cuenta con empleados de soporte administrativo y con personal dedicado a tareas de generación de negocios.

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

Durante 2003, la compañía obtuvo la certificación ISO 9001 manteniéndola durante los últimos años. En la actualidad, la compañía se encuentra en la última etapa de implementación de un ambicioso proyecto de reingeniería y procesos iniciado para el desarrollo de un sistema informático para una mejor gestión y administración de todos los productos ofrecidos.

En junio de 2005, Visión tenía pasivos por ParG\$278.100 millones (US\$45,9 millones), depósitos por ParG\$247.000 millones (US\$40,8 millones) y patrimonio por ParG\$35.800 millones (US\$5,9 millones). La sociedad se ubica en la 1º posición en los rankings por activos y depósitos dentro del conjunto de 14 compañías financieras del sistema financiero paraguayo, con una participación de mercado del 21.42% en activos y del 21.94% en depósitos. Dentro del conjunto ampliado de 27 instituciones financieras integrado tanto por bancos como por compañías financieras, Visión se ubica 13º en términos de activos y 13º por depósitos, con participaciones de mercado del 1.99% y 1.86%, respectivamente. La cartera de la compañía se encuentra compuesta en un 54% por préstamos a microempresas y el resto en los segmentos comerciales y de consumo tradicionales.

## STANDARD & POOR'S

Visión tiene 463 empleados, encontrándose la mayoría de ellos dedicados a tareas comerciales. Debido a que la estructura administrativa y de back-up no representa un costo fijo elevado, y el personal dedicado a la generación de negocios se encuentra en gran parte remunerado de acuerdo al desempeño, Visión posee una estructura de gastos relativamente flexible.

### **Estructura accionaria y *management***

Visión es propiedad en un 58.23% accionistas paraguayos, un 10,28% propiedad de un inversor japonés y en un 31.51% propiedad de dos accionistas institucionales: Profund Internacional S.A., un accionista institucional con registro en Panamá creado por ONGs para el desarrollo de las microfinanzas en Latinoamérica y el Caribe, y Acción Investments in Microfinance, una empresa de microfinanzas multinacional fundada en 1961 en Venezuela para la solución del tema de la pobreza en ciudades latinoamericanas. Un grupo de 6 socios fundadores con experiencia en el sector financiero integra el Comité Ejecutivo que tiene a su cargo la conducción y administración de las distintas áreas de la compañía. Las principales decisiones estratégicas de la sociedad se adoptan por consenso en el seno del Comité Ejecutivo. Sus accionistas institucionales, Acción Investments y Profund Internacional S.A. no participan en las decisiones operativas de la entidad.

### **Estrategia**

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

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

Más recientemente, el énfasis que la compañía pone en temas ambientales responde al doble propósito de cumplir con potenciales sponsors globales y mejorar la imagen

## STANDARD & POOR'S

institucional en el frente interno, lo que a su vez respalda el objetivo de fortalecer su posición en segmentos de mayores ingresos.

A fin de lograr el objetivo de consolidar su liderazgo, el *management* ha reconocido la necesidad de implementar cambios a nivel procesos, sistemas, capacitación y pautas de remuneración que permitan aumentar la productividad, establecer una estructura de incentivos adecuada, disminuir la rotación de personal, mantener los costos bajo control, y contar con herramientas de gestión que provean alertas tempranas para adoptar medidas preventivas. Este adecuado diagnóstico fue el rector del ambicioso proceso de reingeniería encarado por la entidad en 2003. Se espera que el proceso en su totalidad finalice durante el primer semestre de 2006, encontrándose en la actualidad en la última etapa de la adaptación del software y la puesta a prueba para su implementación. Se estima que los beneficios completos del proyecto serán visibles en el segundo semestre de 2006.

### Calidad de Activos

La cartera de préstamos de Visión representa aproximadamente el 70% de los activos reportados, mientras que los instrumentos líquidos de la entidad (incluyendo efectivo, y depósitos a la vista en el Banco Central del Paraguay y otras entidades de la plaza) representan un moderado 17% del total de activos. La exposición directa al tesoro paraguayo a través de títulos públicos se ha incrementado a un 9% del total de activos.

<b>Estructura del Activo a Junio de 2005</b>			
	<b>miles de dólares</b>	<b>miles de guaraníes</b>	<b>Part.</b>
Disponible	8,871	53,756,570	17%
Cartera de Préstamos	36,117	218,870,340	70%
Inversiones	4,522	27,402,565	9%
Bienes de Uso	1,943	11,771,661	4%
Otros	342	2,071,482	1%
<b>Total Activo</b>	<b>51,794</b>	<b>313,872,619</b>	<b>100%</b>

El crecimiento de la cartera de préstamos antes de la crisis de 2002 fue notable, con un promedio de cinco años del 9,4% en términos reales. En 2002, hubo una contracción de la cartera tanto en términos reales como en dólares, en línea con la crisis económica del país que, afectado por los problemas de sus vecinos, sufrió una devaluación más del 50% y una inflación del orden del 15%. En 2003, el crecimiento recobró la dinámica, registrando la cartera de créditos un impresionante incremento del 38% en términos reales. La mitad del incremento es resultado de la adquisición de las carteras de préstamos de instituciones financiera que quebraron durante 2003. Estas operaciones tuvieron éxito debido a que el desempeño de las carteras adquiridas estuvo en línea con las anteriores proyecciones de Visión, y el nivel de retención de los clientes fue elevado. Durante 2004, el crecimiento real

## STANDARD & POOR'S

alcanzó el 21% dentro de un entorno de inflación inusualmente baja. Aproximadamente un tercio de este incremento se logró mediante adquisiciones de cartera. En los primeros seis meses de 2005, el crecimiento real se desaceleró a 3,63%, siendo casi la mitad de dicho incremento consecuencia de las adquisiciones de cartera.

El número de créditos otorgados por Visión registró un crecimiento anual promedio del 18.2% durante los últimos 5 años; este crecimiento es consistente con el mayor hincapié puesto en los microcréditos, lo que se tradujo en una mayor atomización de la cartera de la institución hasta 2003. En 2004 y 2005, la atomización decreció como resultado de las distorsiones introducidas por las carteras recientemente adquiridas y el cambio de estrategia por el cual se incluyeron en el mercado objetivo de Visión individuos de mayores ingresos. Los préstamos con saldos inferiores a US\$3000 representaban el 54,1% de la cartera en junio de 2005 desde el 59,3% en 2004. Sin embargo, dado sus orígenes como compañía financieras, el volumen promedio de los préstamos de Visión siempre ha sido mucho mayor que el de la mayor parte de las instituciones de microfinanzas especializadas. Un bajo 15% de la cartera de préstamos de Visión se encuentra denominada en dólares.

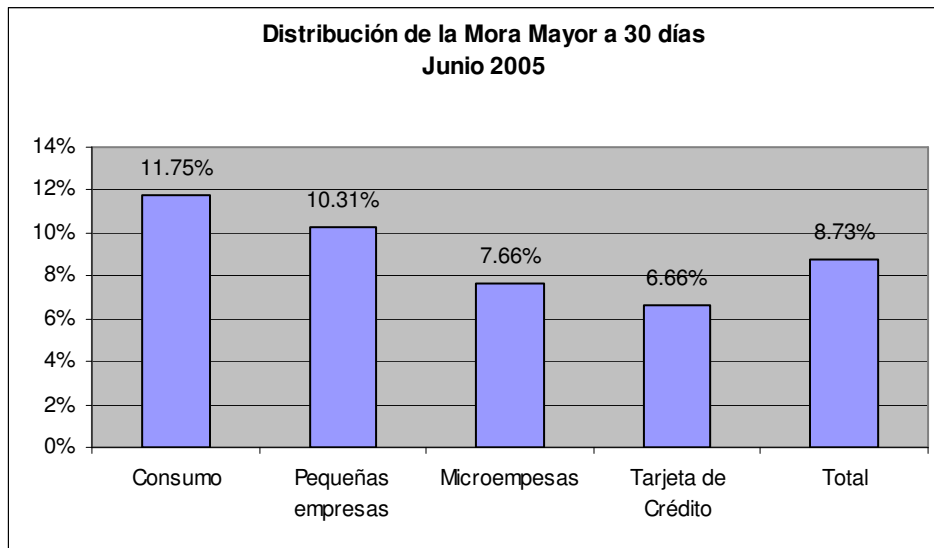
<b>Cuadro 1 Evolución de la atomización del portafolio de Visión</b>						
<b>%</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
MENOS DE US\$ 3,000	76.5%	77.1%	78.4%	79.6%	59.3%	54.1%
DESDE US\$ 3,000 HASTA US\$ 10,000	8.5%	8.5%	8.0%	7.5%	25.3%	26.0%
DESDE US\$ 10,000 HASTA US\$ 25,000	6.0%	6.0%	5.8%	5.3%	11.7%	14.4%
DESDE US\$ 25,000 HASTA US\$ 50,000	6.2%	6.0%	5.5%	5.4%	3.4%	5.2%
MAS DE US\$ 50,000	2.8%	2.5%	2.3%	2.3%	0.3%	0.4%

Los parámetros de originación para los créditos clasificados como micro-empresas (54,1% de la cartera en junio de 2005) incluye un monto máximo de US\$18.000, lo que es significativamente alto para la definición usual del segmento. Otras diferencias con los productos tradicionales de microfinanzas incluyen la falta de planes de solidaridad y el pedido de garantías reales (prendas sobre activos o hipotecas sobre propiedades) para los préstamos superiores a US\$7.200. Los vencimientos pueden extenderse hasta un plazo de 24 meses. Las pequeñas empresas (16,1% de la cartera) incluyen los descuentos de documentos comerciales (cheques y pagarés) para el financiamiento de inversiones o capital de trabajo. El monto máximo para el descuento de pagarés también representa US\$18.000 y el vencimiento puede exceder los 12 meses, mientras que la línea máxima por cliente para el descuento de cheques es US\$61.000, con vencimientos inferiores a 180 días. El vencimiento promedio de toda la cartera de visión es de alrededor de 12-13 meses.

**Cuadro 2 Evolución de la Composición de la Cartera**

Segmento	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Consumo & Empleados	19.1%	19.6%	16.9%	26.8%	21.7%	20.4%
Pequeñas empresas	33.4%	32.1%	28.5%	17.0%	19.0%	16.1%
Microempresas	36.8%	33.9%	40.4%	39.2%	48.4%	54.1%
Sector Fciero	3.3%	5.6%	4.6%	9.7%	3.5%	1.7%
Tarjetas de Crédito	7.3%	8.9%	9.6%	7.2%	7.5%	7.1%

A pesar del hecho de que existen comités crediticios en las sucursales, los niveles de aprobación son bajos, ya que no exceden los US\$1600, y pueden ser aún más bajos dependiendo del nivel asignado a la persona responsable de la sucursal y el desempeño de la cartera de la sucursal. La aprobación de préstamos de mayor envergadura es responsabilidad de un comité crediticio centralizado. Esta centralización relativa del proceso crediticio mitiga parcialmente el riesgo de originar préstamos fuera de las pautas establecidas, lo que es importante en esta etapa de alto crecimiento en la cartera.



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

- Mejorar los procesos de originación de préstamos (perfeccionando el análisis de los negocios de los deudores y las técnicas de recolección de información, fortaleciendo los comités crediticios de las sucursales, etc.);

## STANDARD & POOR'S

- Mejorar el seguimiento de la cartera (más recursos disponibles para incrementar la frecuencia del contacto con los clientes en mora);
- Mejorar las políticas y procesos de recaudación (medidas preventivas tempranas y una mejor capacitación);
- Cambiar el sistema de compensación (estableciendo incentivos para los originadores que premian el control de la morosidad y penalizan el mal desempeño).

A junio de 2005, los préstamos de más de 30 días en mora ascendían a 8,73% de la cartera total comparándose favorablemente con el 11,4% registrado en junio de 2004. Ha habido una tendencia hacia la baja en el indicador de préstamos en mora, aunque a veces se haya visto afectado por adquisiciones de cartera y su posterior proceso de limpieza. A junio de 2005, el peor desempeño se registra en el segmento de consumo y empleados, con un indicador de mora del 11,8%. La cartera de tarjetas de crédito muestra la mejor conducta, con un ratio de morosidad de 6,7%.

A pesar de haber mejorado desde diciembre de 2002, la cobertura con provisiones representa un bajo 45% de la cartera. Habiendo experimentado una tendencia a la suba durante 2003 y 2004, las cifras de mediados de 2005 se comparaban desfavorablemente con las registradas a fines de 2004 (67% de la cobertura con reservas), esta baja cobertura se ve explicada por la adquisición de la cartera de una compañía financiera fusionada que tuvo lugar durante este período. Sin embargo, el *management* reconoce esta debilidad y ha resaltado el objetivo de incrementar la cobertura a 100% para 2008.

A pesar de los altos niveles de morosidad descritos, el desempeño relativo de Visión está en línea con el de la mayor parte de sus competidores. El indicador de préstamos en mora sobre préstamos totales es levemente mayor que el del promedio de todas las compañías financieras paraguayas (ocho entre 14 compañías en el ranking por el menor indicador de morosidad).

S&P considera que Visión opera en uno de los segmentos de mercado de mayor riesgo, en un momento en el que el ambiente económico es desfavorable y en un entorno operativo al hostil en función de la dañada cultura de pago del país. Sin embargo, el *management* de Visión muestra experiencia en el desarrollo de nuevos negocios en entornos de estrés financiero; sin embargo, el nivel de provisiones es aún bajo dados los riesgos implícitos en la cartear de préstamos.

### Rentabilidad

Los ingresos de Visión son generados en un 70% por sus actividades de intermediación financiera y en un 21% por comisiones vinculadas a los variados servicios provistos. Esta relativamente elevada proporción de ingresos por servicios no es habitual para compañías financieras y permite a Visión una favorable diversificación de ingresos.

Los segmentos de riesgo en los que opera Visión permiten cargar tasas de interés elevadas, en un promedio del 48% en el caso de la cartera de préstamos del sector no financiero. El margen financiero neto es elevado ubicándose en torno al 15.3% en 2005, a pesar de que

## STANDARD & POOR'S

muestra una tendencia hacia la baja como resultado del actual entrono de bajas tasas en Paraguay.

Una de las características del negocio de préstamos al consumo y microempresas es que exige un elevado nivel de provisiones. Los participantes deben establecer el precio de sus productos de manera correcta para cubrir los riesgos y asegurar rentabilidad. Las provisiones por incobrabilidad consumieron una porción decreciente de los ingresos de Visión, reduciéndose al 15% en los primeros seis meses del ejercicio 2005 desde el 22% registrado en el mismo período un año antes. Sin embargo, si Visión estableciera provisiones extraordinarias para lograr un indicador de cobertura del 100% de los préstamos problemáticos, el ajuste adicional consumiría 15% de sus ingresos anualizados. En este contexto, los mejores resultados en el primer semestre de 2005 se deben en parte a los bajos niveles de provisionamiento, que a su vez, afectan el indicador de cobertura con provisiones, generando de este modo riesgos potenciales para la rentabilidad futura. Con un retorno sobre activos del 3,5% a junio de 2005 y de 1,53% a diciembre de 2004, los resultados son débiles para el alto riesgo del segmento en el que opera la compañía. Visión se encuentra en el noveno lugar entre las 14 compañías financieras en términos de retorno sobre activos.

A pesar de haber mejorado un poco, en lo que respecta a indicadores de eficiencia y rentabilidad, Visión no compara favorablemente con las principales compañías financieras. El peor desempeño relativo obedece, en parte, al hecho de que ninguno de los competidores de Visión ofrece una gama de servicios tan amplia, lo que se traduce en mayores costos de estructura y, en consecuencia, peores indicadores de eficiencia. Asimismo, en el primer semestre de 2005, se incurrió en gastos administrativos adicionales como resultado de los beneficios ofrecidos a los empleados de la compañía y las pérdidas resultantes de la adaptación final del software de gestión, la adquisición de una cartera de préstamos de otra compañía financiera y la apertura de sucursales en el interior de Paraguay. El peso de los mayores de costos de estructura debería disminuir al incrementarse el volumen de ciertos servicios aún recientes. El continuo crecimiento de la red de sucursales también ha afectado negativamente a la rentabilidad debido al hecho de que cada nueva agencia, en una etapa inicial, realiza préstamos, pero no captura fondos. La falta de un autofinanciamiento se traduce en mayores costos operativos para la estructura central. Sin embargo, al madurar los negocios de las nuevas sucursales, se van sentando las bases para la consolidación de una mejor rentabilidad futura.

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

### **Administración de pasivos y activos**

## STANDARD & POOR'S

El fondeo de terceros se integra en un 92,5% por captaciones del público, con el 7,5% restante provisto por instituciones financieras, principalmente agencias multilaterales y de fomento. El financiamiento a través de los depósitos se incrementó desde el elevado 86% reportado 12 meses antes como resultado de haberse convertido en una fuente de fondeo crecientemente económica en un entorno paraguayo de bajas tasas de interés. A pesar de tener acceso a líneas de crédito de mediano plazo en dólares – que es la moneda en la que los fondos de desarrollo y otras instituciones por lo general brindan financiamiento mundialmente- el *management* de Visión ha priorizado el financiamiento en moneda local con el fin de mantener bajo control los descalces de moneda, debido a que la cartera de préstamos se encuentra en gran parte denominada en guaraníes. Una pequeña parte de los depósitos es en dólares (apenas el 17%). El management ha establecido la cautelosa política de mantener un monto similar al de los depósitos en dólares en activos líquidos o como garantía de las operaciones en guaraníes con los bancos locales, desalentando el otorgamiento de préstamos denominados en dólares.

El sistema financiero de Paraguay cuenta con un historial de inestabilidad sistémica en el que las corridas de depósitos son bastante comunes. En este contexto, a pesar de que el management siempre ha adoptado un enfoque cauteloso respecto a la liquidez, el resguardo disminuyó levemente en los últimos meses. A junio de 2005, el 17% de los activos de Visión son instrumentos líquidos, con una cobertura del 22% de los depósitos totales y representando el 98,5% de los depósitos a la vista. Por otro lado, el vencimiento promedio de la cartera de crédito de Visión es de aproximadamente entre 12 y 13 meses, debido a lo cual, en términos generales, el 20% de la cartera vence mensualmente, lo cual es una fuente adicional para que la compañía pueda generar un resguardo adicional en caso de ser necesario. En general, los potenciales descalces de tasas son limitados y pueden ser absorbidos fácilmente por el alto margen financiero.

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

### **Capital**

El nivel de capitalización de Visión ha mostrado una tendencia hacia la baja en los últimos años debido al alto grado de crecimiento de la cartera y al hecho de que, como regla general, aproximadamente un tercio de las ganancias generadas por la compañía no se capitalizan. A junio de 2005, el indicador de capital ajustado sobre activos era de 10,8%. Asimismo, el mayor riesgo del segmento en el cual Visión opera exige mayores aportes de capital. De este modo, para lograr una cobertura más conservadora de préstamos irregulares con provisiones y consistente con el riesgo que enfrenta, la compañía debería consumir prácticamente un 26% de su nivel de capital.

Como resultado de estas necesidades, los accionistas han logrado incorporar nuevos inversores en la estructura accionaria de la compañía. En noviembre de 2004 se celebró un acuerdo con una organización internacional dedicada al desarrollo de microfinanzas (ACCION

## STANDARD & POOR'S

Internacional) que le permitió a Visión cubrir necesidades de capital de mediano plazo aunque aún precise inyecciones de capital para un crecimiento a largo plazo.

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