

Reporte de calificación

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DE BANCO W S.A. CON GARANTÍA PARCIAL

Comité Técnico: 29 de septiembre de 2017
Acta número: 1231

Contactos:
María Carolina Barón
María.baron@spglobal.com

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DE BANCO W S.A. CON GARANTÍA PARCIAL.

Calificación inicial	
Deuda de largo plazo	AA+
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 30 de junio de 2017	
Activos:	COP 1.377.561
Pasivo:	COP 886.799
Patrimonio:	COP 490.762
Utilidad neta:	COP 14.843

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Bonos Ordinarios
Emisor	Banco W S.A.
Monto calificado	COP100.000 millones
Número de series	6 series: A, B, C, D, E y F
Fecha de emisión	Por definir
Plazos de vencimiento	Entre 1 y 2 años contados a partir de la fecha de emisión
Tasa de interés	Por definir
Periodicidad de pago de intereses	Será la que establezca el emisor en el Aviso de Oferta Pública. Dicha periodicidad podrá ser: mes vencido (MV), trimestre vencido (TV), semestre vencido (SV) o año vencido (AV). El emisor se reserva el derecho de ofrecer dichas periodicidades para cada subserie.
Pago de capital	Al vencimiento
Administrador	Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S. A.
Representante legal de los tenedores	Servitrust GNB Sudameris S.A.
Agente estructurador	Banca de Inversión Bancolombia
Garantía	Los bonos ordinarios cuentan con una garantía parcial de la Corporación Andina de Fomento (CAF) consistente en una carta de crédito <i>standby</i> , la cual es irrevocable, a primer requerimiento y revolvente. Con ella se garantiza el pago parcial del capital e intereses remuneratorios de cada bono ordinario, en caso de que se presente uno de los eventos de incumplimiento. El valor de la garantía es de treinta y seis mil millones de pesos colombianos (COP\$36.000.000.000,00), siempre y cuando ese monto sea igual o menor a quince millones de dólares (US\$15.000.000,00), calculados a la tasa representativa del mercado (TRM) vigente dos días hábiles antes de la fecha de emisión de la carta de crédito <i>standby</i> y sujeto al monto máximo disponible de la garantía.

I. FUNDAMENTOS

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DE BANCO W S.A. CON GARANTÍA PARCIAL

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV asignó la calificación inicial de deuda de largo plazo de 'AA+' a la emisión y colocación de bonos ordinarios de Banco W S.A. con garantía parcial de la Corporación Andina de Fomento (CAF).

La calificación asignada tiene como punto de partida la calificación de la entidad (AA-/ BRC2+' asignada por BRC S&P en enero de 2017) y el respaldo adicional de la garantía parcial que otorgará la CAF, equivalente al 36% del monto emitido (COP36.000 millones) o USD15 millones, siempre y cuando este monto sea menor en pesos a COP36.000 millones.

Fundamentos de la calificación de Banco W:

- Banco W se mantuvo como la cuarta entidad del mercado de microcrédito por tamaño de su cartera con una participación de 7,7% a mayo de 2017, superado por Banco Agrario (48%), Banco Mundo Mujer (10,4%) y Bancamía (9,6%).
- La rentabilidad del activo (ROA) se mantuvo por encima de los niveles de sus pares y el sector bancario, lo que reflejó la capacidad de la entidad de mantener altos márgenes de intermediación frente a la industria. A mayo de 2017, el ROA anualizado del banco fue 3%, valor superior al 2% que mostraron sus pares y el sector. Esto representa un deterioro frente a mayo de 2016, cuando este indicador se ubicó en 4,2%. La reducción del ROA se encontraba dentro de las expectativas de la calificadora debido a gastos en proyectos estratégicos, entre ellos, el de cambio de marca. En la medida que la entidad mantenga el control sobre la calidad de sus colocaciones y su gasto de provisiones, como esperamos que suceda, podrá mantener indicadores de rentabilidad adecuados e incluso superiores a los de sus pares.
- Con cifras a mayo de 2017, el indicador de cartera vencida (ICV) de microcrédito fue 4,2%, porcentaje superior al 3,8% registrado 12 meses atrás. En lo que respecta a la cobertura, entre mayo de 2016 y 2017 dicho indicador se redujo de 171% a 169%.
- A mayo de 2017, las obligaciones con entidades financieras participaron con 12% del pasivo, frente a 21% de un año atrás. Estas tienen un plazo promedio de 21 meses y están concentradas principalmente con Bancóldex (50.3%), Banco Agrario (29.2%) y CAF (13.1%) con tasas que oscilan entre el 4.97% y el 9.22%.
- Banco W ha reemplazado el fondeo con entidades financieras por certificados de depósito a término (CDTs) y cuentas de ahorro. El banco espera que la participación de este tipo de fondeo se reduzca una vez que haya realizado la emisión de estos bonos.
- Estructura adecuada para la administración y gestión de sus riesgos y evidencia de la implementación de procesos y actividades encaminadas a alinearse con las mejoras prácticas de la industria.

Análisis de la garantía

Los recursos provenientes de la colocación de estos bonos se destinarán, máximo en un 40% aunque el porcentaje definitivo será definido en el aviso de oferta, para sustitución de pasivos con terceros y el remanente para el desarrollo del objeto social del emisor.

La garantía consiste en una carta de crédito *standby* que otorga la CAF, la cual es irrevocable, a primer requerimiento y se puede utilizar varias veces, es decir, tiene carácter revolvente. Con ella se garantiza el pago parcial del capital e intereses remuneratorios de cada bono ordinario hasta por COP36.000 millones, siempre y cuando ese monto sea igual o menor a US\$15 millones, calculados a la TRM vigente dos días hábiles antes de la fecha de emisión de la carta de crédito *standby* hasta un monto máximo disponible definido en el prospecto de la emisión.

La carta de crédito es revolvente, es decir que, con posterioridad a una presentación para pago parcial de la Garantía, el monto máximo disponible que podrán reclamar los beneficiarios se verá disminuido por los desembolsos que se efectúen durante la vigencia de la Garantía y se incrementará de acuerdo con el valor de los reembolsos que efectúe el Banco W a la CAF.

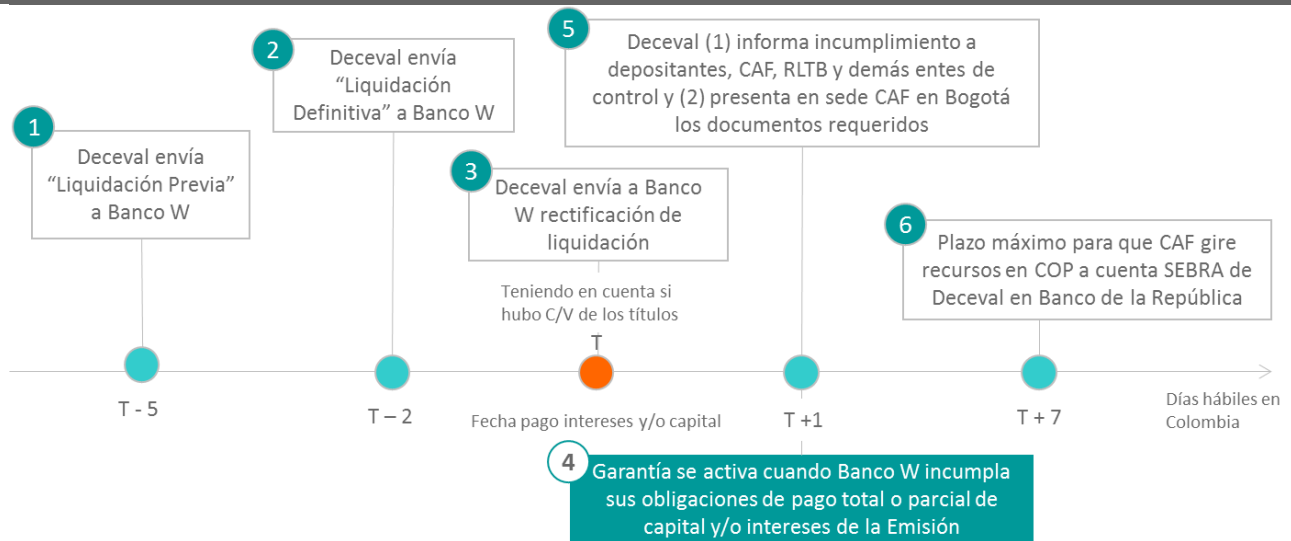
EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DE BANCO W S.A. CON GARANTÍA PARCIAL

La garantía se hará efectiva en caso de que se presente cualquiera de los siguientes eventos:

- Si Banco W incumple su obligación de pago de capital o intereses remuneratorios de los bonos ordinarios; o
- Si Banco W queda sujeto a la toma de posesión para liquidación por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) o la entidad que la reemplace durante la vigencia de los bonos ordinarios. Esto ocurrirá siempre que al emisor se le haya notificado de un acto administrativo expedido por la SFC o la autoridad administrativa competente que ordene la toma de posesión para liquidar, sin que sea necesario que dicho acto administrativo se encuentre en firme.

Similar a estructuras de respaldo emitidos por terceros utilizadas previamente en Colombia, la activación de la garantía se da con el incumplimiento de las obligaciones, es decir *postdefault* (ver Gráfico 1).

Gráfico 1
Activación de la garantía Banco W



Fuente: Banco W, Banca de Inversión Bancolombia

La emisión no establece mecanismos para que los tenedores tengan una mayor prioridad que otras obligaciones del Banco W en caso de quiebra, por lo cual esta tiene un carácter de deuda quirografaria. Según concepto de la firma Garrigues Abogados del 19 de septiembre de 2017, en caso de intervención para liquidación, la prioridad en el pago de las obligaciones en virtud de la emisión tiene el tratamiento de obligación de quinta clase, y en lo que no sea cubierto por la garantía otorgada por CAF, el pago de la deuda se sujetará a que se atienda en primera medida el pago de obligaciones previstas en las clases anteriores, en la medida en que no gozan de preferencia. A manera de ejemplo se pueden mencionar los siguientes tipos de créditos de conformidad con la clase a que corresponden: Primera Clase: Los salarios, sueldos y todas las prestaciones provenientes de contrato de trabajo y los créditos del fisco; Segunda Clase: Obligaciones debidas a un acreedor prendario; Tercera Clase: Obligaciones debidas a un acreedor hipotecario; Cuarta Clase: Obligaciones de los proveedores de materias primas o insumos necesarios para la producción o transformación de bienes o para la prestación de servicios; Quinta Clase: Las obligaciones que no pertenecen a ninguna de las clases anteriores y que por lo tanto no tiene preferencia (quirografarios). En esta última categoría, dentro de los cuales se encuentran los tenedores de bonos.

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DE BANCO W S.A. CON GARANTÍA PARCIAL

En un ejercicio de análisis que realizó BRC sobre la inflación anual colombiana (tomando como base las proyecciones de esta variable de S&P Global Ratings) y la tasa de descuento, encontramos que la garantía mínima como proporción del capital e intereses sería de 31.46% nivel que consideramos acorde con la calificación asignada.

La garantía fue emitida mientras el banco cumplía dos restricciones financieras:

- El saldo de provisiones en relación con la cartera vencida por un plazo mayor de 30 días (índice de cobertura) deberá ser mayor o igual al equivalente de 100%.
- Un índice de solvencia ponderado por riesgo igual o mayor a 20%

Sin embargo, su ejecución no depende del mantenimiento de estas condiciones en el mediano plazo ya que una vez fue otorgada la garantía esta se considera irrevocable.

II. OPINIÓN LEGAL

La opinión legal emitida por Brigard y Urrutia el 22 de septiembre de 2017 establece que:

“a) ¿Es la garantía incondicional e irrevocable?

De acuerdo con las normas del Código de Comercio y las normas internacionales aplicables a la carta de crédito (ISP98), ésta es irrevocable, incondicional e independiente, en la medida en que su pago está condicionado a la sola presentación de determinados documentos acordados por las partes con la emisión de la garantía. Así mismo es de su esencia que sea exigible y vinculante desde su emisión por lo tanto no es necesario que indique dichas condiciones en la carta, toda vez que esos atributos le son inherentes a la carta de crédito stand by. Al respecto las ISP98 establecieron que “Dado que el crédito contingente es irrevocable, el emisor no puede modificar o cancelar las obligaciones que ha contraído a su amparo, a menos que así se disponga en el crédito contingente o que lo consienta la persona en cuyo perjuicio se establece la modificación o la cancelación”. Finalmente, es importante resaltar que el crédito no puede cancelarse ni revocarse, salvo que el beneficiario acepte de manera escrita que no desea ejercer sus derechos y por lo tanto aprueba la cancelación del crédito.

b) ¿Es ejecutable bajo toda circunstancia?

De acuerdo con las normas aplicables (ISP98) esta es ejecutable en la medida que sólo depende del examen de la conformidad aparente de los documentos exigidos por la misma carta de crédito. En este sentido, las ISP98 desarrollan el principio de independencia, en virtud del cual las obligaciones contenidas en la carta de crédito son independientes de las obligaciones subyacentes. De este modo, las obligaciones exigidas al solicitante para el cumplimiento de la carta no depende del derecho o capacidad del emisor de obtener el reembolso del solicitante. Por la razón anterior, cualquier pacto de terminación o incumplimiento de la carta de crédito derivada del derecho o capacidad del emisor de obtener el reembolso del solicitante, o cualquier cumplimiento de operación subyacente, no tendrá efectos en la medida en que la carta de crédito es independiente de cualquier negocio subyacente. La carta de crédito es ejecutable, siempre que se presente alguno de los eventos que la activan (ver respuesta (d)).

c) ¿Es la estructura del contrato legal y vinculante? Todos los contratos incluidos en la emisión se encuentran alineados con los intereses dispuestos en el contrato de garantía y las obligaciones en cada uno de ellos son legales, válidas, vinculantes y ejecutables para todas las partes relacionadas.

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DE BANCO W S.A. CON GARANTÍA PARCIAL

En efecto. El Convenio de Línea de Crédito no comprometida suscrito entre la Corporación Andina de Fomento - CAF y Banco W, está siendo debidamente modificado mediante otrosí para incluir todas las aclaraciones y modificaciones que permiten que la garantía otorgada en el contexto de la emisión sea independiente e incondicional. La demás documentación de la emisión, refleja los términos pactados en la carta de crédito en lo que a la garantía se refiere. Igualmente, todas las obligaciones de CAF bajo el Convenio de Línea de Crédito y bajo la Garantía son válidas, ejecutables y vinculantes para CAF.

d) *¿Los documentos de la emisión definen de forma clara los tiempos y los eventos en los que se deberían activar la garantía? ¿Existe o podría existir alguna condición que limitara la ejecución de la garantía?*

La Carta de Crédito incluye de manera clara los tiempos y eventos en los que se debería activar la garantía y los tiempos en los que dicha obligación se hace exigible. Para el efecto, se ha establecido que Deceval S.A., en su calidad de administrador de la emisión, podrá presentar la garantía requiriendo el pago de los fondos cuando quiera que ocurre uno de los siguientes dos eventos: (i) que el Banco W como garantizado se encuentre en incumplimiento de su obligación de pago de capital y/o intereses remuneratorios de los bonos ordinarios; o (ii) que el Banco W como Garantizado ha sido sujeto a la toma de posesión para liquidación por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia o la entidad que la reemplace durante la vigencia de los bonos ordinarios, siempre que el Banco w como garantizado haya sido notificado de un acto administrativo expedido por la Superintendencia Financiera de Colombia o la autoridad administrativa competente que ordene la toma de posesión para liquidar, sin que sea necesario que dicho acto administrativo se encuentre en firme.

Así, ante la ocurrencia de uno de esos dos eventos bajo los numerales (i) y (ii) citados, CAF tiene la obligación de desembolsar los fondos garantizados conforme al requerimiento que Deceval realice, siempre que Deceval presente su requerimiento en la oficina de CAF en Colombia y dentro de los días y horarios de atención al público según lo previsto en la carta de crédito, el requerimiento por escrito, con firma autenticada del representante legal ante notario, de acuerdo al modelo contenido en el anexo que se adjunta a la misma carta de crédito, junto con los siguientes documentos: (i) copia simple de la carta de crédito; y (ii) un certificado original que acredite la existencia y representación legal de Deceval. Hecho esto, CAF deberá proceder con el desembolso en un término de seis (6) días hábiles, a partir de la fecha de la presentación del requerimiento. En la medida en que la garantía se rige por los términos contenidos en la misma, es claro y se establece en forma clara, tanto los eventos de activación de la misma, como el tiempo en el cual debe realizarse el pago. Estos términos concuerdan con lo que se ha estipulado en los demás documentos de la emisión, lo cuales repiten y reflejan estos términos en cuanto a lo que la garantía se refiere.

En cuanto a la existencia de alguna limitación de la garantía, no hay ninguna. Favor remitirse a las respuestas en las preguntas bajo literales (a) y (b) arriba.

e) *Cualquier otro aspecto que en opinión del emisor o del abogado sea pertinente.*

Debe tenerse en cuenta que de acuerdo con el artículo 179 la ley 1564 de 2012 (Código General del Proceso), la costumbre mercantil internacional se puede probar con la copia de (i) una sentencia o laudo en que una autoridad jurisdiccional internacional la hubiere reconocido, interpretado o aplicado, (ii) con una certificación de una entidad internacional idónea o (iii) mediante el dictamen pericial rendido por persona o institución experta en razón de su conocimiento o experiencia.”

III. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a subir la calificación

- La mejora de la calificación de riesgo del Banco W.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La baja en la calificación de riesgo de crédito del emisor o del garante.
- El cambio en las condiciones o características de la garantía.
- Los cambios regulatorios que puedan afectar las condiciones o ejecución de la garantía

Para obtener mayor información sobre la calificación de emisor de Banco W, asignadas por BRC Investor Services S.A. SCV en el Comité Técnico del 18 de enero de 2017, visite nuestra página [web](http://brc.com.co/) <http://brc.com.co/>.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV.

BRC Investor Services no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Investor Services revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad calificada/el emisor calificado.

En caso de tener alguna inquietud con relación a los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

La información financiera incluida en este reporte se basa en estados financieros auditados de los años 2015 y 2016 no auditados a junio de 2017.

IV. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página [web](http://www.brc.com.co) www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S. A. SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
