

Reporte de calificación

EMISIÓN DE BONOS BANCO W POR COP100.000 MILLONES

Comité Técnico: 29 de agosto de 2018
Acta Número: 1422

Contactos:

Rafael Pineda Álvarez

rafael.pineda@spglobal.com

Rodrigo Fernando Tejada Morales

rodrigo.tejada@spglobal.com

EMISIÓN DE BONOS BANCO W POR COP100.000 MILLONES

REVISIÓN PERIÓDICA	
DEUDA DE LARGO PLAZO	'AA+' Perspectiva Positiva
Historia de la calificación: Calificación inicial Sep./17: 'AA+'	

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS						
Títulos:	Bonos ordinarios					
Emisor:	Banco W S. A.					
Monto calificado:	COP100.000 millones					
Fecha de emisión:	29 de noviembre de 2017					
Monto en circulación:	COP100.000 millones					
Características de los bonos:	Serie	Plazo (años)	Monto (millones COP)	Tasa (E.A.)	Pago intereses	Pago capital
	A2	2	100.000	6,98%	Trimestral	Al vencimiento
Administrador:	Depósito Central de Valores de Colombia - Deceval S.A.					
Representante legal 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) que consiste en una carta de crédito <i>standby</i> , la cual es irrevocable, a primer requerimiento y revolvente. Esta 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).					

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de 'AA+' y asignó perspectiva positiva a la Emisión de Bonos de Banco W S.A. por COP100.000 millones con garantía parcial de CAF (en adelante, Bonos Banco W).

Nuestra opinión acerca de los Bonos Banco W se fundamenta en la calificación de deuda de largo plazo de 'AA-' con perspectiva positiva y de corto plazo de 'BRC 2+' del emisor, y en el análisis de la garantía parcial que otorga la Corporación Andina de Fomento - CAF (calificaciones de riesgo de crédito en escala global AA-/Negativa/A-1+ de S&P Global Ratings). La asignación de la perspectiva positiva a la calificación de los bonos corresponde con la decisión del Comité Técnico de BRC Investor Services de asignar la misma perspectiva a la calificación de deuda de largo plazo de Banco W, en reunión del 28 de agosto de 2018.

De acuerdo con la información del emisor, los recursos de esta emisión de bonos se destinaron para sustituir pasivos con terceros y desarrollar su objeto social.

EMISIÓN DE BONOS BANCO W POR COP100.000 MILLONES

La garantía que otorga CAF consiste en una carta de crédito *standby*, la cual es irrevocable y exigible a primer requerimiento, con la cual se garantiza el pago parcial del capital e intereses remuneratorios de cada bono ordinario hasta por COP36.000 millones.

Con base en la opinión legal emitida por la firma Brigard y Urrutia, el 22 de septiembre de 2017, establecimos que la garantía es incondicional, irrevocable, y exigible y vinculante desde su emisión. De igual forma, dicho concepto establece que *“la carta de crédito es ejecutable, siempre que se presente alguno de los eventos que la activan”*, así como que *“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”*.

En lo que respecta al proceso de ejecución, el contrato de garantía establece de forma específica un procedimiento detallado; el cual se activa cuando Deceval, actuando como agente de pago, notifica de la solicitud de pago mediante una carta dirigida al garante y firmada por un representante legal de Deceval. Similar a estructuras de respaldo emitidos por terceros utilizadas previamente en Colombia, la garantía se activa con el incumplimiento de las obligaciones (*post-default*).

De un ejercicio de sensibilidad que realizó BRC sobre la inflación anual y la tasa de descuento, es posible concluir que Banco W tiene la capacidad de generar caja suficiente para atender el servicio de la deuda, aún bajo condiciones macroeconómicas adversas, y de mantener coberturas sobre el servicio de la deuda en línea con la calificación del emisor y la emisión. De este mismo ejercicio, concluimos que la garantía cubriría capital e intereses en torno a 32,6%.

Banco W continúa siendo una de las entidades líderes en el segmento de microcrédito por tamaño de su cartera, lo cual no esperamos que cambie dado su amplio conocimiento y trayectoria de más de 30 años, incluyendo la etapa en la cual operaba como una fundación. Destacamos positivamente el mantenimiento de altos niveles de solvencia, ya que le da un margen adecuado para enfrentar escenarios de pérdidas no anticipadas. Asimismo, ponderamos favorablemente el reciente fortalecimiento patrimonial a través de la capitalización de utilidades retenidas.

A junio de 2018, la rentabilidad del activo del banco fue superior a la de la industria, por su alto margen de intermediación y a pesar del incremento del gasto de provisiones durante 2018. Sobre esto último, los altos niveles de cobertura de cartera vencida y capacidad patrimonial de Banco W continúan beneficiando su perfil crediticio, a pesar de que la calidad de la cartera de microcrédito se ha deteriorado frente a la última revisión, en línea con nuestras expectativas. Finalmente, la entidad continuó avanzando positivamente en cuanto al tamaño de su liquidez y la incorporación de esta emisión de bonos como fuente de fondeo, aunque persiste una alta concentración de sus captaciones por inversionista y en plazos inferiores a un año.

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La garantía que otorga CAF consiste en una carta de crédito *standby*, la cual es irrevocable, a primer requerimiento y tiene carácter 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.

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 cubra la garantía que otorga la CAF, el pago de la deuda se sujetará a que se atienda primero el pago de obligaciones previstas en las clases anteriores, dado que no gozan de preferencia.

Para mayor detalle en cuanto a la estructura de la emisión, por favor referirse al documento de calificación inicial de septiembre de 2017, [aquí](#).

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 Comité Técnico del 28 de agosto de 2018, visite nuestra página web 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](#).

IV. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web 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.
