

# Reporte de calificación

---

## BONOS ORDINARIOS BANCO W S.A. POR \$150.000 MILLONES

**Comité Técnico:** 4 de diciembre de 2018  
**Acta número:** 1472

**Contactos:**

**Juan Sebastián Pérez Alzate**

[juan.perez1@spglobal.com](mailto:juan.perez1@spglobal.com)

**Rodrigo Fernando Tejada Morales**

[rodrigo.tejada@spglobal.com](mailto:rodrigo.tejada@spglobal.com)

# BONOS ORDINARIOS BANCO W S.A. POR \$150.000 MILLONES

CALIFICACIÓN INICIAL	
DEUDA DE LARGO PLAZO	'AA-' PERSPECTIVA POSITIVA
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 30 de septiembre de 2018	Historia de la calificación:
Activo: COP1.442.815 Pasivo: COP910.117 Patrimonio: COP532.698 Utilidad neta: COP37.444	Calificación inicial Dic./18: 'AA-' PP

## CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS

<b>Títulos:</b>	Bonos Ordinarios
<b>Emisor:</b>	Banco W S.A.
<b>Monto calificado:</b>	COP150.000 millones
<b>Monto en circulación:</b>	N.A.
<b>Series:</b>	A, B, C, D, E y F
<b>Número de títulos:</b>	150.000
<b>Fecha de emisión:</b>	Por definir
<b>Rendimiento:</b>	Por definir
<b>Plazos:</b>	Entre 1 y 3 años contados a partir de la fecha de emisión
<b>Periodicidad de pago de intereses:</b>	Por definir
<b>Pago de capital:</b>	Al vencimiento
<b>Administrador:</b>	Depósito Centralizado de Valores de Colombia Deceval S.A.
<b>Representante de los tenedores:</b>	Credicorp Capital Fiduciaria S.A.
<b>Agente estructurador:</b>	Banca de Inversión Bancolombia S.A.
<b>Agente líder colocador:</b>	Valores Bancolombia S.A.
<b>Agentes colocadores:</b>	Alianza Valores S.A. y Ultraserfinco S.A.

## I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV asignó la calificación inicial de deuda de largo plazo de 'AA-' con perspectiva positiva a los Bonos Ordinarios Banco W S.A. por \$150.000 millones de pesos colombianos (COP). La asignación de esta calificación y de la perspectiva positiva se basan en las calificaciones de emisor de 'AA-' PP; 'BRC 2+' de Banco W S.A. (en adelante Banco W), ya que estos corresponden a bonos ordinarios de garantía general.

De acuerdo con el prospecto de información de la emisión, los recursos provenientes de estos títulos podrán destinarse en su totalidad a la sustitución de pasivos financieros o para el desarrollo del objeto social del emisor. Cabe mencionar, que, al momento de la presente calificación, la Superintendencia Financiera de Colombia aún no había aprobado el prospecto de emisión, por lo cual cambios sustanciales en los documentos utilizados en la calificación inicial podrían derivar en una revisión de la calificación en el futuro.

Una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación en el largo plazo e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre el desempeño del calificado. Una perspectiva positiva indica que la calificación puede incrementarse o mantenerse en un periodo de uno a dos años.

La calificación de Banco W la respaldan, entre otros factores, sus altos niveles de solvencia y provisiones, que le otorgan una capacidad superior a la de sus pares para resistir escenarios de estrés sin depender del apoyo externo. En agosto de 2018, el Comité Técnico de BRC asignó una perspectiva positiva a la calificación del banco, donde la pertinencia de materializar o no la perspectiva positiva sería evaluada con cifras a marzo de 2019, y dependería de la evolución de la calidad de la cartera y su impacto sobre la rentabilidad, asumiendo que se mantienen las fortalezas de solvencia y cobertura con provisiones.

Con cifras a septiembre de 2018, observamos que durante lo que va del año el indicador de cartera vencida (ICV) total promedio de Banco W fue de 4,7%, mientras el de cartera de microcrédito fue de 4,4%. Ambos indicadores se mantienen por encima de los observados en 2017, cuando fueron de 4,1% promedio para el ICV total y de 3,9% para el microcrédito. Sin embargo, se comparan positivamente respecto a sus pares y al sector bancario, y se ubican dentro del rango esperado para mejorar la calificación (el indicador de calidad de cartera vencida debería mantenerse por debajo de 6%).

Nuestra expectativa era que la rentabilidad anualizada del activo (ROA por sus siglas en inglés) de Banco W se mantendría entre 3,3% y 3,8% durante 2018 y el primer trimestre de 2019. Al respecto, el ROA ha crecido durante los últimos meses y a septiembre de 2018 era igual a 3,3%, ubicándose en el límite inferior del rango establecido por nosotros, hecho que tendríamos en cuenta para la materialización de la perspectiva.

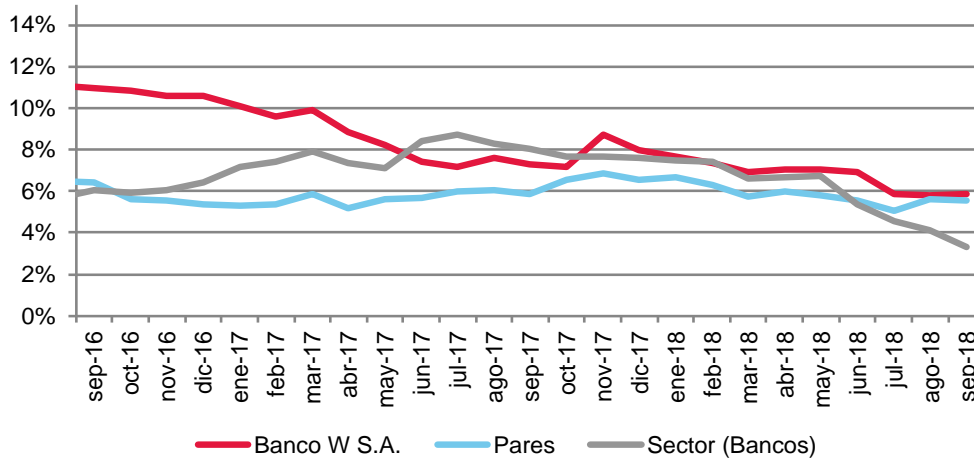
**Posición de negocio: Además de ser una de las entidades líderes en el segmento de microcrédito por el tamaño de su cartera, consideramos que la capacidad de Banco W para mantener su posición en el mercado se respaldará en su amplio conocimiento y trayectoria de más de 30 años, incluyendo la etapa en la cual operaba como una fundación.**

El microcrédito constituye el principal producto de Banco W y representó 82,4% del total de su cartera al cierre de septiembre de 2018. Si bien esta participación ha disminuido como resultado de una estrategia de diversificación, el banco mantendrá su especialización en este tipo de crédito en el largo plazo.

El tamaño de la cartera de Banco W le permitió mantenerse como la cuarta entidad en el segmento de microcrédito con una participación de 7,8% dentro del total de entidades que vigila la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) a septiembre de 2018. Frente al total de la cartera de los establecimientos de crédito (sin incluir instituciones oficiales especiales), Banco W participaba con menos de 1% al mismo corte, lo que evidencia una baja participación de mercado; esto, aunado a la concentración de la cartera en microcrédito, cuya gestión de riesgo es más exigente respecto a otras modalidades de crédito, son limitantes para la calificación.

En septiembre de 2018, el banco tuvo una variación anual de la cartera bruta de microcrédito de 5,9%, superior al 5,6% de sus pares y al 3,3% que registró el total del sector bancario. No obstante, el crecimiento del calificado fue inferior al 7,3% de igual mes en 2017, y evidencia la continuidad de una tendencia decreciente que inició en diciembre de 2017 (ver Gráfico 1). Para 2018, el crecimiento de la cartera de microcrédito del banco se ha mantenido entre 6% y 8%, en línea con nuestras expectativas. En la pasada revisión establecimos que era posible que dicha proyección se desviara por cuenta de la implementación de una estrategia de crecimiento inorgánico, que a la fecha no se ha materializado.

**Gráfico 1**  
Crecimiento anual de la cartera bruta de microcrédito

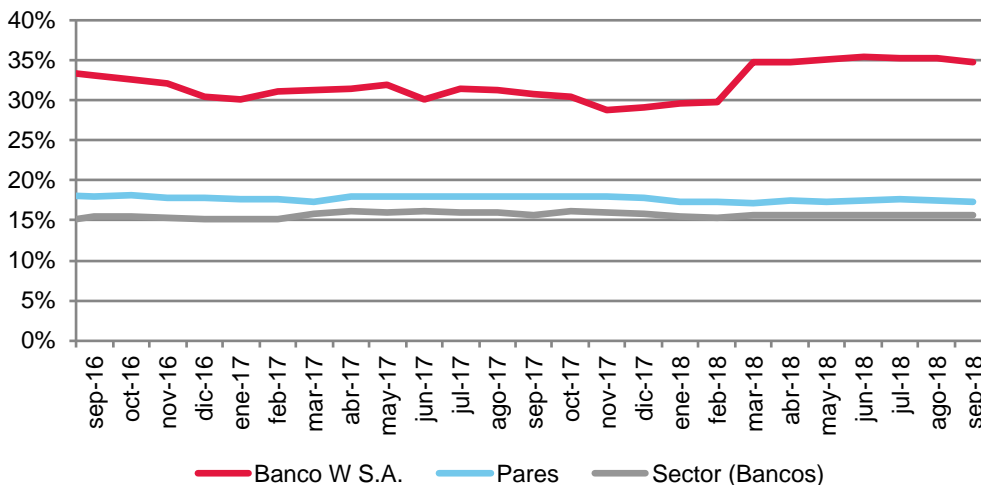


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services SCV.

**Capital y solvencia: El mantenimiento de altos niveles de solvencia es un factor positivo, ya que le da un margen adecuado para enfrentar escenarios de pérdidas no anticipadas.**

Destacamos el mayor nivel de solvencia del Banco W con respecto a sus pares y la industria (ver Gráfico 2). Dicho nivel, en nuestra opinión, compensa parte del riesgo de concentración de su negocio en el microcrédito. Con base en información de la entidad, se mantendría la fortaleza en la solvencia con la aplicación del Decreto 1477 de agosto de 2018, el cual modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los requerimientos de patrimonio adecuado para los establecimientos de crédito.

**Gráfico 2**  
Evolución de la relación de solvencia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services SCV.

También evaluamos el comportamiento de la solvencia sin incorporar el efecto favorable del crédito mercantil que generó la venta de la cartera de crédito de la Fundación WWB al banco en el momento de su creación. Al respecto, los niveles de solvencia resultantes siguen siendo ampliamente favorables, y

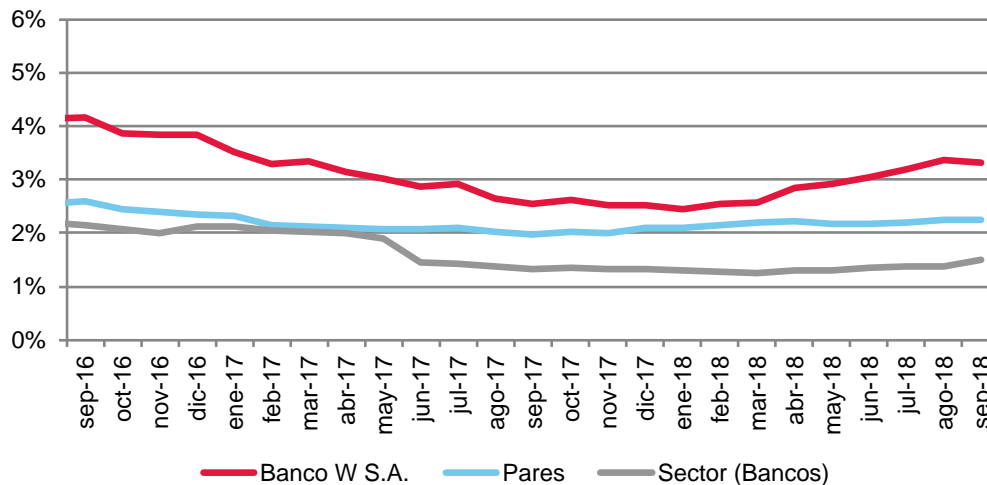
muestran que, independientemente de este efecto contable, el banco cuenta con un respaldo patrimonial suficiente para ejecutar su estrategia de negocio.

**Rentabilidad: El alto margen de intermediación de Banco W le ha permitido mantener un indicador de rentabilidad del activo (ROA) superior al de la industria, y que en lo corrido de 2018 se ha beneficiado, entre otros, de un adecuado control del riesgo de crédito.**

A septiembre de 2018, la utilidad neta del banco creció 50,7% anual, frente a un decrecimiento de 24,3% al cierre de 2017. Esta recuperación deriva, principalmente, del control de los gastos de deterioro, que redujo su tasa de crecimiento de 31% anual en 2017 a 8,2% en septiembre de 2018. A esto se sumó la reducción en el gasto de intereses de 15,2%, y la moderación en los gastos administrativos y de personal que tuvieron un crecimiento anual de 5% inferior a 14,2% al cierre de 2017. Estos factores, compensaron el menor crecimiento en los ingresos por intereses frente a diciembre de 2017 (5,3% frente a 14,9%).

A septiembre de 2018, la rentabilidad anualizada del activo (ROA por sus siglas en inglés) fue 3,3%, porcentaje superior al 2,5% de septiembre de 2017. Producto de esto, el indicador amplió la brecha positiva frente a sus pares y el total de bancos (ver Gráfico 3). En lo que resta de 2018 y en 2019, la entidad podría seguirse beneficiando de un escenario de bajas tasas de interés, donde la leve recuperación de la actividad económica podría impulsar el crecimiento de la cartera. Esto le permitiría estabilizar su indicador de rentabilidad, y ubicarse gradualmente entre 3% y 4%, rango consecuente con el promedio de los últimos cuatro años de 3,7%.

**Gráfico 3**  
Rentabilidad del activo ROA (Utilidad anualizada 12 meses / Activo promedio 12 meses)



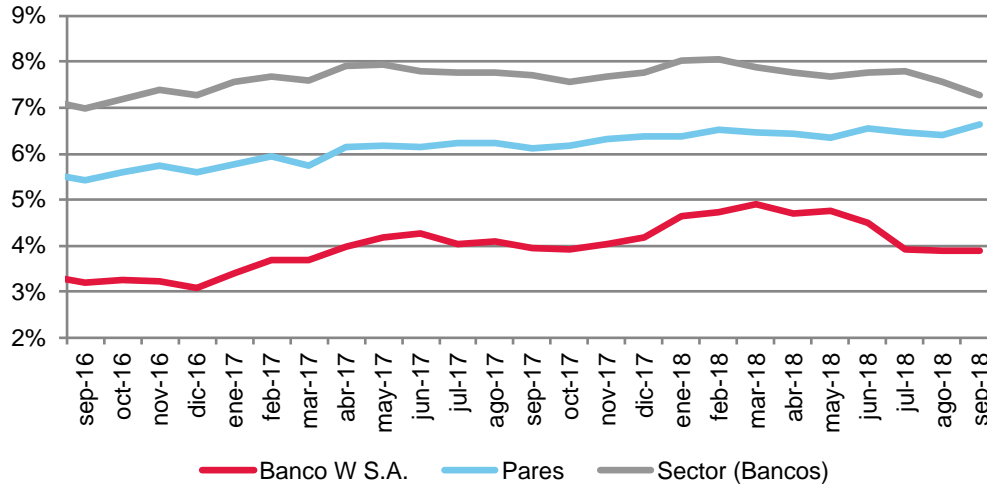
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services SCV.

**Calidad del activo: Persistente buen desempeño de la calidad y cobertura de la cartera de microcrédito de Banco W frente a sus pares e industria.**

Con cifras a septiembre de 2018, el ICV de microcrédito del banco se ubicó en 3,9%, levemente por debajo del 4% en septiembre de 2017, y evidencia una reducción desde los niveles alcanzados durante el primer trimestre de 2018 (ver Gráfico 4). En lo que respecta al indicador de calidad de cartera C, D y E para microcrédito, este alcanzó 5,1% a septiembre de 2018. Al mismo corte, el indicador de cobertura del calificado sigue siendo una fortaleza frente a sus pares (127%) y el sector (121%) ubicándose en 170,7%.

## BONOS ORDINARIOS BANCO W S.A. POR \$150.000 MILLONES

**Gráfico 4**  
Indicador de cartera vencida (ICV) de microcrédito

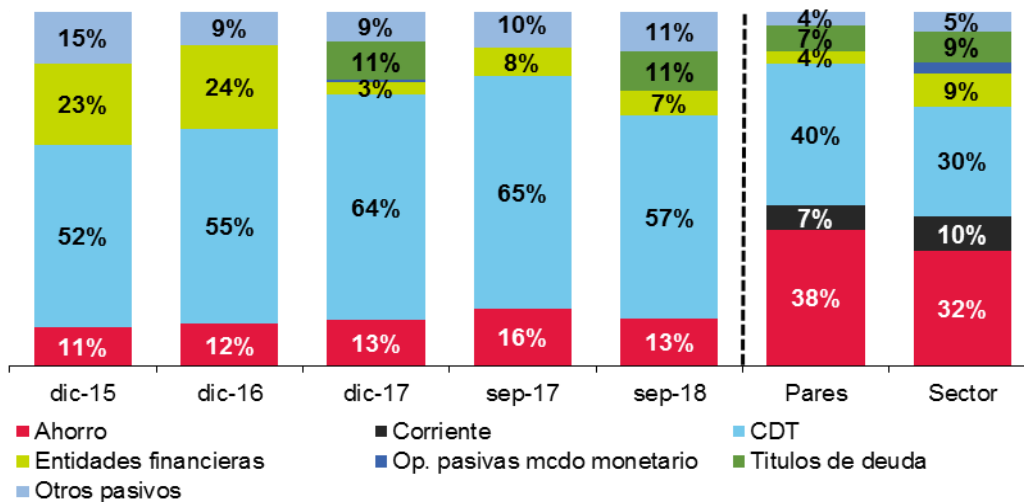


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services SCV.

**Fondeo y liquidez: Avances en el tamaño de su liquidez y la incorporación de una emisión de bonos como fuente de fondeo, aunque persiste una alta concentración de sus captaciones por inversionista y en plazos inferiores a un año que limitan la calificación de corto plazo.**

Al cierre de septiembre de 2018, los CDTs continuaban siendo la principal fuente de fondeo con una participación dentro del total de pasivos de 57%. El principal cambio durante el último año en la estructura del pasivo se generó por la emisión de bonos ordinarios por COP100.000 millones, con plazo de vencimiento de dos años. Dichos recursos, participaron con 11% dentro del total de las fuentes de fondeo del banco (ver Gráfico 5). Con la emisión por COP150.000 millones, este tipo de instrumento representaría entre 14% y 16% del total de los pasivos, lo cual consideramos positivo por fortalecer la capacidad de obtención de recursos en el mercado de capitales y, de ser consistente, podría reflejarse en la calificación de corto plazo.

**Gráfico 5**  
Composición del pasivo de Banco W



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services SCV.

**Administración de riesgos y mecanismos de control: Además de mantener estándares adecuados de gestión de riesgos, en el último año evidenciamos avances en casi todos los aspectos relacionados con las herramientas para su gestión.**

Destacamos la actualización del modelo de administración de riesgo para la cartera de microcrédito, cuya metodología se utilizaría para el cálculo de probabilidades de incumplimiento de los clientes. Dentro de la mejora continua, el banco está modificando la estructura de la matriz de riesgos operativos, con el fin de que se alinee con las directrices del mapa de procesos y el ejercicio de planeación estratégica actual. De otro lado, la información sobre el proceso de auditoría interna da cuenta de la revisión de las agencias en aspectos como la correcta implementación de la metodología, gobierno corporativo, reportes regulatorios, procesos de compra y tecnología.

**Tecnología: La infraestructura tecnológica de Banco W es adecuada y suficiente para garantizar su operación, bajo los estándares que le exige su carácter de entidad regulada. Asimismo, evidenciamos una actitud proactiva de la administración para mejorar las herramientas tecnológicas.**

Según la información de Banco W, la entidad ha trabajado en la implementación y fortalecimiento de una plataforma de respaldo tecnológico para el plan de recuperación de desastres (DPR por sus siglas en inglés) en el centro de datos ubicado en Bogotá. A esto se suma una mejora en los controles de seguridad para el tráfico de datos en el DPR. La labor de mejora continua de los planes de contingencia y continuidad del banco incluye, entre otros factores, pruebas a los procedimientos de contingencia, la evaluación de proveedores críticos y capacitaciones entre los funcionarios sobre los protocolos para atención de crisis.

**Contingencias:**

Según la información remitida por del Banco W, a septiembre de 2018 afrontaba procesos jurídicos en contra para los cuales no ha realizado ninguna provisión, ya sea porque no es posible emitir aún un concepto al respecto por encontrarse en una etapa temprana, o porque la probabilidad de fallo en contra para el banco es baja. En nuestra opinión, no habría un riesgo sobre la sostenibilidad ni la capacidad patrimonial de la entidad en el corto plazo por dichas contingencias.

## **II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS**

Qué podría llevarnos a subir la calificación del emisor

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- La capacidad de mantener una calidad adecuada de su cartera y sus colocaciones (cosechas) en un entorno macroeconómico adverso.
- La mayor diversificación de las fuentes de fondeo, manteniendo el calce de plazos adecuado entre activos y pasivos, y la atomización por inversionista en los depósitos.
- El mantenimiento de niveles de solvencia superiores a los de la industria y pares, en escenarios retadores, además de la consolidación de la estrategia de crecimiento del banco.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación del emisor

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

- El deterioro en los indicadores de calidad de cartera por encima de nuestras expectativas y que ubiquen al banco en una posición desfavorable frente al sector y sus pares.
- La desmejora de los indicadores de rentabilidad por mayores gastos de provisiones o castigos, ante un deterioro importante en la calidad de la cartera.

*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.*

*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.*

*En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*

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

*La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a septiembre del 2018.*



BONOS ORDINARIOS BANCO W S.A. POR \$150.000 MILLONES

III. ESTADOS FINANCIEROS

Datos en COP Millones					ANALISIS HORIZONTAL			
BALANCE GENERAL	dic-16	dic-17	sep-17	sep-18	Variación % Dec-16 / Dec-17	Variación % Sep-17 / Sep-18	Variación % Pares Sep-17 / Sep-18	Variación % Sector Sep-17 / Sep-18
<b>Activos</b>								
Disponible	63.824	51.382	89.557	66.235	-19,5%	-26,0%	10,5%	-2,2%
Posiciones activas del mercado monetario	-	-	-	-	-	-	-15,6%	8,8%
Inversiones	75.336	111.021	81.785	69.190	47,4%	-15,4%	14,4%	12,2%
Valor Razonable	58.163	78.824	56.763	47.588	35,5%	-16,2%	13,7%	29,2%
Instrumentos de deuda	34.933	58.274	53.708	40.594	66,8%	-24,4%	14,0%	26,7%
Instrumentos de patrimonio	23.231	20.550	3.055	6.993	-11,5%	128,9%	-8,7%	157,7%
Valor Razonable con cambios en ORI	-	14.337	11.682	10.059	-	-13,9%	48,2%	65,0%
Instrumentos de deuda	-	14.337	11.682	10.059	-	-13,9%	-	79,9%
Instrumentos de patrimonio	-	-	-	-	-	-	48,2%	1,1%
Costo amortizado	17.172	12.578	13.341	11.543	-26,8%	-13,5%	12,1%	8,7%
En subsidiarias, filiales y asociadas	-	-	-	-	-	-	4,6%	8,9%
A variación patrimonial	-	-	-	-	-	-	-	3,3%
Entregadas en operaciones	-	5.281	-	-	-	-	-	-12,7%
Mercado monetario	-	5.281	-	-	-	-	-	-15,3%
Derivados	-	-	-	-	-	-	-	20,4%
Derivados	-	-	-	-	-	-	-	5,5%
Negociación	-	-	-	-	-	-	-	6,5%
Cobertura	-	-	-	-	-	-	-	-20,7%
Otros	-	-	-	-	-	-	13,2%	-9,6%
Deterioro	-	-	-	-	-	-	35,1%	29,7%
Cartera de créditos y operaciones de leasing	983.548	1.066.136	1.039.362	1.087.966	8,4%	4,7%	3,8%	3,8%
Comercial	9.401	103.261	103.479	102.792	998,4%	-0,7%	4,0%	1,0%
Consumo	151.877	97.629	95.942	103.559	-35,7%	7,9%	4,6%	8,5%
Vivienda	-	-	-	-	-	-	3,7%	11,6%
Microcrédito	876.050	946.100	912.176	965.617	8,0%	5,9%	5,6%	3,3%
Deterioro	51.898	77.817	69.322	80.877	49,9%	16,7%	13,9%	19,7%
Deterioro componente contraccíclico	1.882	3.038	2.913	3.125	61,4%	7,3%	1,0%	3,2%
Otros activos	199.254	204.187	218.402	219.422	2,5%	0,5%	13,8%	0,0%
Bienes recibidos en pago	-	-	-	-	-	-	-	-9,5%
Bienes restituidos de contratos de leasing	-	-	-	-	-	-	-100,0%	28,7%
Otros	199.254	204.187	218.402	219.422	2,5%	0,5%	13,5%	-0,2%
<b>Total Activo</b>	<b>1.321.961</b>	<b>1.432.726</b>	<b>1.429.106</b>	<b>1.442.815</b>	<b>8,4%</b>	<b>1,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,8%</b>
<b>Pasivos</b>								
Depósitos	551.207	706.309	760.157	646.134	28,1%	-15,0%	5,6%	5,6%
Ahorro	96.614	117.706	148.022	120.100	21,8%	-18,9%	6,2%	5,7%
Corriente	-	-	-	-	-	-	7,1%	7,9%
Certificados de depósito a termino (CDT)	451.913	585.249	607.486	518.796	29,5%	-14,6%	5,0%	4,2%
Otros	2.680	3.354	4.649	7.237	25,1%	55,7%	-8,2%	12,7%
Créditos de otras entidades financieras	195.130	31.634	73.545	61.345	-83,8%	-16,6%	-4,4%	8,0%
Banco de la República	-	-	-	-	-	-	-	-
Redescuento	58.588	21.518	43.319	53.757	-63,3%	24,1%	60,2%	5,7%
Créditos entidades nacionales	121.367	-	17.579	-	-100,0%	-100,0%	-37,3%	-3,1%
Créditos entidades extranjeras	15.175	10.117	12.646	7.588	-33,3%	-40,0%	-27,8%	11,6%
Operaciones pasivas del mercado monetario	-	5.278	-	-	-	-	-	-15,3%
Simultaneas	-	5.278	-	-	-	-	-	1,0%
Repos	-	-	-	-	-	-	-	-31,7%
TTV's	-	-	-	-	-	-	-	-
Títulos de deuda	-	99.661	-	100.011	-	-	-1,7%	-1,4%
Otros Pasivos	77.224	78.679	94.601	102.627	1,9%	8,5%	-2,7%	7,7%
<b>Total Pasivo</b>	<b>823.561</b>	<b>921.562</b>	<b>928.303</b>	<b>910.117</b>	<b>11,9%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,4%</b>
<b>Patrimonio</b>								
Capital Social	109.540	109.540	109.540	171.779	0,0%	56,8%	6,9%	12,1%
Reservas y fondos de destinación específica	16.674	40.625	40.625	44.145	143,6%	8,7%	6,6%	9,4%
Reserva legal	14.717	19.365	19.365	22.885	31,6%	18,2%	10,5%	10,8%
Reserva estatutaria	-	-	-	-	-	-	-	-
Reserva ocasional	1.957	21.260	21.260	21.260	986,4%	0,0%	-29,8%	-18,3%
Otras reservas	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondos de destinación específica	-	-	-	-	-	-	-	2,9%
Superávit o déficit	263.466	263.558	263.558	263.488	0,0%	0,0%	17,0%	0,2%
Ganancias/pérdida no realizadas (ORI)	6.450	6.541	6.542	6.472	1,4%	-1,1%	27,6%	-6,2%
Prima en colocación de acciones	257.016	257.016	257.016	257.016	0,0%	0,0%	3,8%	4,3%
Ganancias o pérdidas	108.720	97.441	87.081	53.285	-10,4%	-38,8%	13,5%	20,6%
Ganancias acumuladas ejercicios anteriores	62.240	62.240	62.240	15.841	0,0%	-74,5%	665,2%	4,4%
Pérdidas acumuladas ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-	-	94,7%
Ganancia del ejercicio	46.480	35.201	24.841	37.444	-24,3%	50,7%	14,5%	23,6%
Pérdida del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-52,0%
Ganancia o pérdida participaciones no controladas	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultados acumulados convergencia a NIIF	-	-	-	-	-	-	-100,0%	34,6%
Otros	-	-	0	(0)	-	-200,0%	-200,0%	-50,0%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>498.400</b>	<b>511.164</b>	<b>500.804</b>	<b>532.698</b>	<b>2,6%</b>	<b>6,4%</b>	<b>9,3%</b>	<b>7,0%</b>

## BONOS ORDINARIOS BANCO W S.A. POR \$150.000 MILLONES

ESTADO DE RESULTADOS	ANALISIS HORIZONTAL							
	dic-16	dic-17	sep-17	sep-18	Variación % Dic-16 / Dec-17	Variación % Sep-17 / Sep-18	Variación % Pares Sep-17 / Sep-18	Variación % Sector Sep-17 / Sep-18
Cartera comercial	985	17.662	11.686	17.210	1693,3%	47,3%	-7,0%	-13,1%
Cartera consumo	19.029	16.578	13.077	10.929	-12,9%	-16,4%	3,8%	5,4%
Cartera vivienda	-	-	-	-	-	-	2,4%	9,4%
Cartera microcrédito	262.393	290.280	213.079	222.421	10,6%	4,4%	4,8%	1,0%
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingreso de intereses cartera y leasing	282.407	324.519	237.842	250.560	14,9%	5,3%	3,0%	-2,7%
Depósitos	33.873	51.245	37.926	30.993	51,3%	-18,3%	-16,0%	-18,1%
Otros	12.441	9.295	7.506	7.548	-25,3%	0,6%	-13,9%	-7,8%
Gasto de intereses	46.314	60.540	45.432	38.541	30,7%	-15,2%	-15,5%	-15,4%
<b>Ingreso de intereses neto</b>	<b>236.093</b>	<b>263.979</b>	<b>192.410</b>	<b>212.019</b>	<b>11,8%</b>	<b>10,2%</b>	<b>9,8%</b>	<b>8,3%</b>
Gasto de deterioro cartera y leasing	85.924	112.108	83.204	90.052	30,5%	8,2%	5,8%	16,9%
Gasto de deterioro componente contraccíclico	1.427	2.605	2.302	3.275	82,5%	42,3%	-1,1%	0,2%
Otros gastos de deterioro	-	-	-	-	-	-	-	-
Recuperaciones de cartera y leasing	41.853	34.608	28.699	41.039	-17,3%	43,0%	-1,7%	25,0%
Otras recuperaciones	-	-	-	-	-	-	10,6%	19,2%
<b>Ingreso de intereses neto despues de deterioro y recuperaciones</b>	<b>190.595</b>	<b>183.874</b>	<b>135.603</b>	<b>159.731</b>	<b>-3,5%</b>	<b>17,8%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,0%</b>
Ingresos por valoración de inversiones	5.140	8.878	6.472	4.520	72,7%	-30,2%	-26,5%	14,4%
Ingresos por venta de inversiones	7	23	19	4	236,7%	-77,2%	-36,5%	-17,1%
Ingresos de inversiones	5.147	8.901	6.490	4.525	72,9%	-30,3%	-26,7%	13,9%
Pérdidas por valoración de inversiones	549	1.014	725	399	84,8%	-44,9%	-10,4%	18,0%
Pérdidas por venta de inversiones	3	16	16	5	484,8%	-67,5%	-58,0%	-21,2%
Pérdidas de inversiones	551	1.030	741	404	86,8%	-45,4%	-17,4%	17,4%
Ingreso por método de participación patrimonial	-	-	-	-	-	-	88,1%	22,2%
Dividendos y participaciones	-	-	-	-	-	-	442,4%	108,2%
Gasto de deterioro inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ingreso neto de inversiones</b>	<b>4.596</b>	<b>7.871</b>	<b>5.750</b>	<b>4.120</b>	<b>71,3%</b>	<b>-28,3%</b>	<b>-22,5%</b>	<b>3,5%</b>
Ingresos por cambios	58	367	336	245	529,9%	-27,2%	16,5%	-3,2%
Gastos por cambios	34	381	353	215	1007,2%	-39,1%	1,3%	-2,0%
<b>Ingreso neto de cambios</b>	<b>24</b>	<b>(14)</b>	<b>(16)</b>	<b>30</b>	<b>-157,3%</b>	<b>-283,0%</b>	<b>-513,9%</b>	<b>-22,2%</b>
<b>Comisiones, honorarios y servicios</b>	<b>47.622</b>	<b>50.756</b>	<b>37.812</b>	<b>39.932</b>	<b>6,6%</b>	<b>5,6%</b>	<b>7,2%</b>	<b>8,3%</b>
<b>Otros ingresos - gastos</b>	<b>(16.343)</b>	<b>(17.986)</b>	<b>(13.740)</b>	<b>(17.814)</b>	<b>10,0%</b>	<b>29,7%</b>	<b>16,7%</b>	<b>-10,4%</b>
<b>Total ingresos</b>	<b>226.494</b>	<b>224.502</b>	<b>165.409</b>	<b>185.999</b>	<b>-0,9%</b>	<b>12,4%</b>	<b>5,3%</b>	<b>7,7%</b>
Costos de personal	106.503	122.036	89.454	96.118	14,6%	7,4%	7,5%	4,7%
Costos administrativos	25.285	28.524	20.821	19.629	12,8%	-5,7%	11,1%	10,1%
<b>Gastos administrativos y de personal</b>	<b>131.788</b>	<b>150.560</b>	<b>110.275</b>	<b>115.746</b>	<b>14,2%</b>	<b>5,0%</b>	<b>8,4%</b>	<b>6,9%</b>
Multas y sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	30	730	520	152	2295,8%	-70,8%	-34,2%	26,6%
Otros gastos riesgo operativo	35	25	16	74	-28,0%	356,8%	-40,7%	-8,7%
<b>Gastos de riesgo operativo</b>	<b>66</b>	<b>755</b>	<b>536</b>	<b>225</b>	<b>1047,3%</b>	<b>-58,0%</b>	<b>-37,9%</b>	<b>1,1%</b>
<b>Depreciaciones y amortizaciones</b>	<b>5.068</b>	<b>4.306</b>	<b>3.365</b>	<b>2.065</b>	<b>-15,0%</b>	<b>-38,6%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>11,6%</b>
<b>Total gastos</b>	<b>136.922</b>	<b>155.621</b>	<b>114.176</b>	<b>118.037</b>	<b>13,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,0%</b>
Impuestos de renta y complementarios	31.344	20.693	17.407	21.691	-34,0%	24,6%	-38,8%	-18,7%
Otros impuestos y tasas	11.748	12.986	8.985	8.827	10,5%	-1,8%	-1,4%	-6,3%
<b>Total impuestos</b>	<b>43.092</b>	<b>33.679</b>	<b>26.392</b>	<b>30.518</b>	<b>-21,8%</b>	<b>15,6%</b>	<b>-20,1%</b>	<b>-13,3%</b>
<b>Ganancias o pérdidas</b>	<b>46.480</b>	<b>35.201</b>	<b>24.841</b>	<b>37.444</b>	<b>-24,3%</b>	<b>50,7%</b>	<b>14,5%</b>	<b>24,5%</b>

## BONOS ORDINARIOS BANCO W S.A. POR \$150.000 MILLONES

INDICADORES					PARES		SECTOR	
	dic-16	dic-17	sep-17	sep-18	sep-17	sep-18	sep-17	sep-18
<b>Rentabilidad</b>								
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	9,7%	7,1%	7,0%	9,3%	13,5%	15,5%	10,2%	11,6%
ROA (Retorno sobre Activos)	3,8%	2,5%	2,5%	3,3%	2,0%	2,3%	1,3%	1,5%
Ingreso de intereses neto / Ingresos	104,2%	117,6%	116,3%	114,0%	98,0%	102,2%	92,5%	93,0%
Ingresos Netos de Intereses / Cartera y Leasing Bruto	22,8%	23,0%	17,3%	18,1%	9,6%	10,0%	4,8%	5,0%
Gastos Provisiones / Cartera y Leasing bruto	5,2%	7,0%	6,5%	7,2%	7,0%	7,6%	5,5%	6,2%
Rendimiento de la cartera	29,5%	29,8%	29,5%	29,3%	19,0%	18,9%	13,3%	12,3%
Rendimiento de las inversiones	4,7%	4,8%	5,0%	3,9%	5,3%	4,7%	5,4%	5,3%
Costo del pasivo	6,3%	6,7%	6,9%	5,8%	4,5%	3,6%	4,8%	3,9%
Eficiencia (Gastos Admin/ MFB)	58,2%	67,1%	66,7%	62,2%	62,2%	64,0%	54,2%	53,8%
<b>Capital</b>								
Relación de Solvencia Básica	29,8%	28,4%	30,1%	34,0%	13,3%	13,1%	10,5%	10,7%
Relación de Solvencia Total	30,5%	29,1%	30,8%	34,8%	18,0%	17,3%	15,6%	15,7%
Patrimonio / Activo	37,7%	35,7%	35,0%	36,9%	14,3%	14,9%	13,0%	13,2%
Quebranto Patrimonial	455,0%	466,6%	457,2%	310,1%	395,2%	403,9%	1802,0%	1719,4%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	145,2%	137,5%	139,2%	142,2%	107,9%	106,8%	109,9%	109,5%
Activos improductivos / Patrimonio+Provisiones	43,2%	46,2%	46,9%	47,8%	57,0%	60,0%	55,2%	57,0%
Riesgo de Mercado / Patrimonio Técnico	1,0%	1,2%	0,5%	0,3%	1,2%	1,9%	2,9%	4,3%
<b>Liquidez</b>								
Activos Líquidos / Total Activos	7,5%	8,7%	10,8%	8,1%	8,8%	9,4%	10,2%	11,2%
Activos Líquidos / Depósitos y exigib	17,9%	17,6%	20,4%	18,1%	12,2%	13,0%	16,0%	17,4%
Cartera Bruta / Depósitos y Exigib	188,2%	162,4%	146,2%	181,4%	111,7%	110,5%	114,2%	113,1%
Cuenta de ahorros + Cta Corriente / Total Pasivo	11,7%	12,8%	15,9%	13,2%	43,9%	44,8%	40,7%	41,3%
Bonos / Total Pasivo	0,0%	10,8%	0,0%	11,0%	7,8%	7,3%	9,3%	8,8%
CDT's / Total pasivo	54,9%	63,5%	65,4%	57,0%	39,5%	39,7%	30,4%	30,3%
Redescuento / Total pasivo	7,1%	2,3%	4,7%	5,9%	1,3%	2,0%	4,1%	4,1%
Crédito entidades nacionales / total pasivo	14,7%	0,0%	1,9%	0,0%	2,4%	1,4%	0,5%	0,4%
Crédito entidades extranjeras / total pasivo	1,8%	1,1%	1,4%	0,8%	0,2%	0,1%	4,0%	4,3%
Op. pasivos del mco monetario / total pasivo	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,8%	3,1%
Distribución de CDTs por plazo								
Emitidos menor de seis meses	17,4%	17,5%	19,9%	21,2%	29,4%	31,6%	16,8%	17,4%
Emitidos igual a seis meses y menor a 12 meses	40,5%	36,5%	33,3%	30,5%	36,6%	36,9%	18,1%	19,9%
Emitidos igual a a 12 meses y menor a 18 meses	28,0%	31,9%	33,1%	32,2%	17,0%	17,5%	14,3%	17,4%
Emitidos igual o superior a 18 meses	14,1%	14,1%	13,7%	16,2%	17,0%	14,0%	50,8%	45,3%
<b>Calidad del activo</b>								
<b>Por vencimiento</b>								
Calidad de Cartera y Leasing	3,0%	4,5%	4,3%	4,1%	5,4%	6,0%	4,5%	5,0%
Cubrimiento de Cartera y Leasing	175,3%	155,7%	152,0%	176,9%	129,9%	126,4%	124,4%	125,3%
Indicador de cartera vencida con castigos	12,6%	12,4%	14,0%	15,0%	8,6%	8,6%	8,8%	9,8%
Calidad de Cartera y Leasing Comercial	1,9%	9,3%	7,7%	7,2%	7,2%	8,8%	3,9%	4,9%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial	332,1%	90,0%	80,7%	175,2%	128,6%	126,7%	128,1%	121,5%
Calidad de Cartera y Leasing Consumo	2,4%	2,9%	3,7%	2,4%	7,4%	7,8%	6,0%	5,8%
Cubrimiento Cartera y Leasing Consumo	150,2%	193,3%	125,4%	275,9%	120,8%	122,5%	126,3%	139,6%
Calidad de Cartera Vivienda	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	2,8%	2,9%	3,2%
Cubrimiento Cartera Vivienda	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	192,5%	169,9%	114,2%	109,1%
Calidad Cartera y Leasing Microcredito	3,1%	4,2%	4,0%	3,9%	6,1%	6,6%	7,7%	7,3%
Cubrimiento Cartera y Leasing Microcredito	177,6%	168,9%	170,3%	170,7%	110,0%	108,3%	90,5%	90,0%
<b>Por clasificación de riesgo</b>								
Calidad de la cartera y Leasing B,C,D,E	9,0%	13,4%	11,4%	14,4%	7,6%	8,1%	9,7%	10,3%
Cubrimiento Cartera+ Leasing B,C,D y E	33,0%	35,5%	34,6%	34,5%	49,6%	56,1%	35,0%	40,2%
Cartera y leasing C,D y E / Bruto	3,8%	6,0%	4,5%	6,4%	5,1%	5,9%	6,0%	7,3%
Cubrimiento Cartera+ Leasing C,D y E	64,5%	61,6%	62,4%	64,5%	71,2%	73,6%	53,3%	54,7%
Calidad Cartera y Leasing Comercial C,D y E	8,2%	13,7%	6,5%	19,6%	7,8%	10,4%	6,4%	8,5%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial C,D y E	333,4%	342,6%	374,5%	230,7%	128,7%	126,4%	202,8%	199,3%
Calidad Cartera y Leasing Consumo C,D y E	3,0%	5,5%	3,9%	5,6%	6,8%	7,3%	6,4%	6,7%
Cubrimiento Cartera y Leasing de Consumo C,D y E	40,9%	53,2%	49,0%	68,1%	82,5%	85,9%	63,7%	69,9%
Calidad de Cartera Vivienda C,D y E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	2,3%	2,7%	3,5%
Cubrimiento Cartera de Vivienda C,D y E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	25,9%	31,4%	38,2%	36,5%
Calidad de Cartera Microcredito C,D y E	3,9%	5,3%	4,4%	5,1%	6,0%	6,5%	8,3%	8,3%
Cobertura Cartera y Leasing Microcredito C,D,E	68,4%	71,8%	69,7%	72,7%	72,6%	73,9%	56,9%	52,7%

## 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](http://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.