



Emisión de Bonos Sociales en el Mercado de Valores Colombiano por el Banco W

Por

Carolina Sáez Bastidas

Alberto Ruiz Reyes

Caso de estudio presentado como requisito parcial para obtener el título de Magíster
en Administración Financiera

Asesor

Diego Alexander Restrepo Tobón, P.hD.

UNIVERSIDAD EAFIT

Cali, mayo, 2022

A mediados del año 2020, Carolina Pacheco, Especialista en Finanzas, con una larga trayectoria en el sector financiero y Gerente de Tesorería del Banco W, notó en las rondas que hacía habitualmente con inversionistas, cómo se despertaba cada vez más el interés del mercado por demandar bonos diseñados para financiar proyectos sociales, ambientales y sostenibles. En medio de las conversaciones, Carolina conoció de primera mano cómo se estructuraban fondos de grandes jugadores institucionales, con el único propósito de asignar el capital a este tipo de instrumentos. Esto sembró en ella la inquietud de si este podría ser un mecanismo viable para que el banco pudiera conseguir recursos que cubrieran sus necesidades de liquidez para el año siguiente, así como fortalecer su presencia en el mercado y resaltar su reputación ante los inversionistas.

Después de estos acercamientos, Carolina decidió compartir la idea de llevar a cabo una emisión de bonos sociales a su jefe, el vicepresidente financiero, quien se mostró interesado en la iniciativa desde el primer momento. Unos días más tarde y con gran entusiasmo, presentaron juntos la propuesta a la Junta Directiva. En este punto, se encontraron con su primer obstáculo, la Junta no dio su visto bueno, dado que no estaba completamente convencida de esta alternativa, considerando que el banco ya contaba con un reconocimiento social por la naturaleza de su negocio, que las emisiones de bonos ordinarios habían sido exitosas y que no deseaban probar lo que parecía una moda más del mercado, que acarrearía mayores trámites y, por consiguiente, más tiempo y más costos para la entidad.

Aunque no se esperaban una negativa, esta respuesta no logró desalentarlos y, por el contrario, los motivó a desarrollar mejor su propuesta. Carolina convencida de su idea y apoyada con la banca de inversión, decidió explorar de nuevo el mercado. Planteó de forma hipotética a algunos inversionistas, si consideraban que una emisión con apellido

social tendría mayor éxito que una ordinaria. Después de analizar las respuestas, Carolina validó su hipótesis: Una emisión de bonos sociales proyectaba una mayor demanda que la de bonos ordinarios, y al adjudicarse los títulos mediante subasta, la sobredemanda generaría una menor tasa de colocación, es decir, un menor costo de financiamiento para el banco. De esta manera, Carolina tenía en sus manos el argumento perfecto para justificar de nuevo su idea. No pasó mucho tiempo para que de la mano de la banca de inversión y con el respaldo de su jefe, presentara de nuevo la alternativa de bonos sociales ante la Junta, que en esta ocasión se convenció del costo-beneficio que se daría, con base en el análisis de mercado y las proyecciones de demanda que tendría la emisión social. El 22 de julio de 2020 se dio el visto bueno por parte del órgano directivo, al autorizar un programa de emisión y colocación de bonos ordinarios y sociales por un cupo de medio billón de pesos, donde la primera colocación sería por 160.000 millones representados en bonos sociales. A partir de ese momento, empezaba la cuenta regresiva para Carolina y su equipo. Tenían tan solo seis meses para hacer las rondas comerciales con potenciales inversionistas de todo el país y adelantar todos los trámites legales, regulatorios y operativos para lograr la emisión en la fecha prevista.

Historia del Banco W

En 1980 un grupo de mujeres tuvo la idea de crear una fundación dedicada al empoderamiento económico femenino, a través del acceso al crédito para mujeres cabeza de familia. Después de darle forma a este proyecto y encontrar aportes y donaciones a su causa, nació la Fundación WWB Colombia, iniciando operaciones el 30 de junio del año 1982 en Cali.

Tras casi dos décadas operando este modelo, en el año 2010 la Fundación WWB Colombia visionó la constitución de una entidad con ánimo de lucro, que pudiera contar con una licencia bancaria para ampliar su oferta de productos y cobertura a nivel nacional.

El 1 de febrero de 2011 la Superintendencia Financiera de Colombia autorizó la constitución y funcionamiento al Banco WWB, bajo el direccionamiento de la Fundación como su principal accionista. De esta manera, comenzaría una fase de crecimiento acelerado para el Banco, mediante la expansión de oficinas en todo el territorio nacional, abriendo solo en ese año un total de 25 sucursales.

En mayo del año 2012, la Junta Directiva decidió nombrar a José Alejandro Guerrero Becerra como presidente del banco, quien establece nuevos pilares estratégicos y da inicio a un proceso de transformación e innovación, del cual surgieron nuevos productos y servicios y, en consecuencia, nuevas oportunidades para la entidad.

Cinco años más adelante, buscando una imagen renovada y una cara más amable para el Banco, se cambió su nombre al de Banco W, lo cual fortalecería el posicionamiento de la marca ante su segmento de clientes y ante el sector financiero colombiano. Para el 2020, el Banco obtendría el reconocimiento Global Business & Finance Awards 2019, como la entidad financiera con mayor impacto social en Colombia, reconocimiento que se publicó en la revista *The European Magazine* y que marcaría un hito reputacional para el Banco.

Al cierre del año 2020, el Banco W empleaba a más de 500 colaboradores, operaba en más de 150 oficinas a nivel nacional y contaba con una cartera de microcréditos de alrededor de 1.3 billones de pesos. Los saldos en cuentas de ahorro eran superiores a los 290 mil millones de pesos y su calificación de corto plazo era de AA y de largo plazo de AA+, ambas otorgadas por la firma calificadora BRC Ratings.

Bonos de Impacto Social

De acuerdo con el International Capital Market Association (ICMA, 2017)¹, un bono social es cualquier tipo de bono, cuyos fondos se usen para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, proyectos que causen un impacto social positivo mediante la ejecución de iniciativas que resuelvan o mitiguen una problemática particular de una población específica. En un contexto de mercado, para que un bono sea considerado social debe estar alineado con los cuatro componentes de los Principios de Bonos Sociales del ICMA:

1. **Uso de los fondos:** Deben ser exclusivamente para financiar proyectos sociales que proporcionen beneficios claros, evaluados y cuantificados por el emisor.
2. **Proceso de evaluación y selección de proyectos:** El emisor debe comunicar de forma clara a los inversionistas los objetivos sociales, el proceso de selección de los proyectos, los criterios de elegibilidad y el proceso diseñado para identificar riesgos sociales de las iniciativas.
3. **Gestión de los fondos:** Los fondos obtenidos deben abonarse en una subcuenta o sub-cartera, donde el emisor pueda administrarlos de forma apropiada y corroborar a nivel interno, la relación de sus operaciones de inversión con los proyectos sociales. Durante la vida útil del bono, se debe llevar una contabilidad clara y actualizada, de tal forma que los balances coincidan con las asignaciones de los fondos entregados.
4. **Publicación de informes:** Los emisores deben mantener información actualizada y disponible sobre el uso del dinero. Deben incluir una lista de proyectos a los que

¹ ICMA (2017). Los Principios de los Bonos Sociales 2017 —, https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/Spanish-SBP_2017-06.pdf

se hayan entregado recursos, así como una breve descripción de los proyectos financiados y los montos asignados. La transparencia es un principio fundamental a la hora de comunicar el impacto de los Bonos Sociales. Se recomienda que se usen indicadores cuantitativos y cualitativos de rendimiento, para monitorear los resultados e incluirlos periódicamente en sus informes.

Tipos de Bonos Sociales

De igual manera, el ICMA ha definido hasta ahora cuatro tipos de Bonos Sociales:

- **Bono Estándar (Ordinario) con uso social de los fondos:** Es una obligación de deuda estándar con recurso al emisor.
- **Bono Social de Renta Fija:** Es una obligación de deuda sin recurso al emisor, cuyos fondos se destinan a proyecto(s) social(es), relacionados o no relacionados entre sí. La exposición crediticia es a los flujos de caja derivados de ingresos, comisiones, impuestos, entre otros.
- **Bono Social de Proyecto:** Es un bono con o sin recurso al emisor, utilizado para uno o múltiples proyectos, sobre los cuales el inversor tiene una exposición directa al cumplimiento de sus indicadores.
- **Bono Social Titulizado:** Es un bono garantizado por uno o más proyecto(s) social(es) específicos, incluyendo, pero no limitado a Bonos Covered, ABS (Asset Backed Securities), MBS (Mortgage Backed Securities) y otras estructuras. La primera fuente de amortización son generalmente los flujos de caja de los activos. (Ver anexo F).

Desarrollo de los Bonos Sociales en Colombia

La primera emisión de bonos sociales en Colombia se llevó a cabo en el año 2017, a través del programa SIBS.co (BID Lab, 2021)², con la cual se financió un proyecto para asistir y capacitar en la búsqueda de empleo a personas en Bogotá, Cali y Pereira. El Departamento de Prosperidad Social (DPS), el Laboratorio de Innovación del BID (BID Lab) y la Cooperación Económica de Suiza (SECO), actuaron como los “pagadores” del bono; por otra parte, un grupo de fundaciones sociales colombianas (Fundación Corona, Fundación Santo Domingo, y Fundación Bolívar), actuaron como los inversionistas. Esta emisión resultó ser un éxito, ya que los resultados³ de la intervención social superaron las expectativas de los ejecutores y de quienes aportaron el capital, logrando el empleo de 677 personas con una retención laboral de tres meses.

La Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT⁴ evaluó los impactos de esta primera emisión, encontrando que la probabilidad de acceder a un empleo formal, aumentaba hasta en 12 puntos porcentuales para quienes participaban en el programa, identificando además que el impacto era diferencial por género, siendo mayor para las mujeres.

Para el 2019, se emitió de nuevo, a través del programa SIBS.co, el segundo Bono de Impacto Social en Colombia, nuevamente en Cali, en alianza con la Alcaldía de esta ciudad.

² BID Lab (2021). Bonos de Impacto Social en América Latina, <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Bonos-de-impacto-social-en-America-Latina-El-trabajo-pionero-de-BID-Lab-en-la-region-Lecciones-aprendidas.pdf>

³ SibsCo (2019). Primer bono de impacto social para transformar el desafío de la empleabilidad en Colombia, <http://www.sibs.co/empleando-futuro-2/>

⁴ Casas et al (2021). Evaluación de impacto confirma resultados positivos del primer bono de impacto social en América Latina, <https://blogs.iadb.org/trabajo/es/resultados-positivos-del-primer-bono-de-impacto-social-en-america-latina/>

Un año más tarde, el Gobierno Nacional realizó el lanzamiento del Fondo de Pago por Resultados, incluido en el Plan de Desarrollo Nacional, como una fuente de financiación de futuros Bonos de Impacto Social en Colombia.

Paralelo a esto, el mercado de valores se desarrolló como un escenario propicio para la emisión de Bonos de Impacto Social, o mejor conocidos en esa plaza bursátil como Bonos Sociales. Desde 2018 a la fecha, a través de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), se han llevado a cabo ocho emisiones de deuda social por un total de \$2,1 billones, monto frente al cual se ha recibido una demanda por \$3,6 billones. Lo cual ha demostrado el apetito respecto a este tipo de instrumentos.

Tabla 1

Lista de emisiones de Bonos Sociales en la Bolsa de Valores de Colombia

Emisor	Mercado	Fecha de Emisión	Plazo en años	Tasa	Margen	Monto Adjudicado (Millones de COP)	Monto Demandado (Millones COP)	Bid to Cover
Bancoldex S.A.	Principal	may/18	5	IPC	2,85% E.A.	100.000	470.600	4,71x
			3	TASA FIJA	6,05% E.A.	100.000	334.510	3,35x
			3	IBR	1,15% N.M.V.	200.000	446.160	2,23x
ICETEX	Segundo Mercado	dic/20	5	IPC	1,97 % E.A.	162.570	193.570	1,19x
			15	UVR	3,32 % E.A.	201.363	319.948	1,59x
Banco W S.A.	Principal	feb/21	3	IPC	1,49 % E.A.	160.000	340.162	2,13x
Bancamía S.A.	Principal	jun/21	2	IPC	1,98 % E.A.	120.541	143.391	1,19x
Corficolombiana S.A.	Principal	oct/21	5	IPC	2,90 % E.A.	100.000	118.080	1,18x
			12	IPC	4,15 % E.A.	400.000	426.660	1,07x
Bogotá Distrito Capital	Principal	dic/21	12	IPC	4,35 % E.A.	103.000	222.000	2,16x
			20	TASA FIJA	4,53 % E.A.	59.271	99.134	1,67x
ICETEX	Principal	dic/21	5	IPC	3,69 % E.A.	157.350	189.350	1,20x
			10	IPC	4,23 % E.A.	38.000	62.000	1,63x
			15	UVR	4,36 % E.A.	97.374	177.378	1,82x
Mibanco	Segundo	ene/22	3	TASA FIJA	9,00 % E.A.	112.500	112.500	1,00x

S.A.S	Mercado							
-------	---------	--	--	--	--	--	--	--

Nota. Datos tomados de la Bolsa de Valores de Colombia⁵

Tabla 2

Resumen de Emisiones de Bonos Sociales en la Bolsa de Valores de Colombia

Cantidad de Emisores	7
Cantidad de series de bonos emitidos	15
En Mercado Principal	12
En Segundo Mercado	3
Promedio Plazo en Años	8
Promedio en Tasa E.A	3,96%
Total Monto Adjudicado	2.111.969
Total Monto Demandado	3.655.443
Promedio Bid to Cover	1,87x

Nota. Datos generados con cálculos propios, 2022.

Emisiones Previas del Banco W

En noviembre del año 2017, el Banco W efectuó su primera emisión en el mercado público de valores, colocando bonos ordinarios por un monto de 100.000 millones de pesos. El dinero captado sería usado un 60% para el desarrollo de su objeto social y un 40% para la sustitución de sus pasivos financieros. El emisor asumiría para los siguientes dos años, un costo equivalente al 6.98% e.a sobre los recursos obtenidos.

Para el mes de mayo de 2019, el banco decidió realizar su segunda colocación de bonos ordinarios en el mercado principal de la Bolsa de Valores de Colombia. El monto a ofertar sería de 150.000 millones de pesos, un 50% superior al ofrecido en el 2017 y el plazo de la obligación sería de 36 meses. Al cierre de la subasta del día de la emisión, se habían

⁵ Bolsa de Valores de Colombia (2022). Emisiones sostenibles de BVC. <https://bvcsostenible.bvc.com.co/contenido/49>

demandado \$354 mil millones de pesos, que representaba un *Bid to Cover* de 2,4x, cortando a una tasa del 7.13% e.a. (Ver anexo 6).

Un año y seis meses después, en noviembre de 2020, se colocaría de forma privada en el segundo mercado, su primer bono social con enfoque de género por un monto de 150.000 millones de pesos. Este sería adquirido en su totalidad por el Banco Interamericano de Desarrollo, BID Invest. El costo que asumiría el emisor en esta oportunidad sería la tasa IBR n.m.v más un spread del 2.7% e.a . Los fondos provenientes de la colocación de los bonos, serían destinados a financiar el crecimiento de la cartera de microempresas lideradas por mujeres clientes del Banco W.

Este récord de emisiones abrió la posibilidad para que el Banco se convirtiera en un emisor recurrente en el mercado público, de tal manera que la junta directiva aprobó a mediados del 2020, un cupo de endeudamiento por medio billón de pesos, a ser captados bajo los lineamientos de un Programa de Emisión de Bonos Ordinarios y Sociales. Una vez se ejecutara la primera emisión de este programa, se haría más expedito el trámite y estructuración de las siguientes colocaciones, y le brindaría la posibilidad de estar presente con mayor frecuencia en el mercado.

Tabla 3*Resumen de Bonos Emitidos por el Banco W al cierre del 2020*

Tipo de Bono	Mercado	Fecha de Emisión	Tasa de Corte	Monto Ofertado (Millones de COP)	Monto Demandado (Millones COP)	Bid to Cover
Ordinario	Mercado Principal	28 nov 17	6.98%	100.000	182.429	1,82x
Ordinario	Mercado Principal	27 may 19	7.13%	150.000	354.000	2,36x
Social	Segundo Mercado	6 nov 20	IBR + 2.7%	150.000	150.000	1,00x

Nota. Datos tomados del prospecto de emisión de bonos publicado en el 2020⁶

Emisión de Bonos Sociales del Banco W en el Mercado Principal

Para mediados del año 2020, el equipo del Banco W, liderado por Carolina, con el apoyo de la Banca de Inversión Bancolombia y la firma de abogados Gómez-Pinzón, preparaba la estructuración de su primera emisión de bonos sociales en el mercado principal. El primer paso en este proceso, implicaba alistar los documentos e información necesaria para atender los requerimientos de la Superintendencia Financiera de Colombia, la Bolsa de Valores de Colombia, el Depósito Centralizado de Valores de Colombia (Deceval) y los inversionistas. Entre estos documentos, se debía redactar y publicar el Prospecto de Emisión y de Colocación, siendo esta la “Carta Magna” donde se debía indicar al detalle la situación financiera del banco y las condiciones de esta y futuras emisiones del programa. Era necesario anunciarle al mercado que contaban con una emisión certificada como social y atractiva para los compradores. Sin embargo, no podían descuidar los intereses del banco: que fuera costo eficiente y de bajo riesgo. Para lograrlo, Carolina y

⁶ Banco W (2020). Prospecto de información, <https://www.bancow.com.co/wp-content/uploads/2020/11/Banco-W-Prospecto-de-Informacion-PEC.pdf>

todo el equipo, se enfrentarían a diferentes escenarios donde debían tomar decisiones contra el tiempo.

Uno de los primeros factores a determinar, sería el tipo de bono social que se iba a emitir. Dentro de las alternativas que se tenían y una de las más comunes en este tipo de instrumentos, consistía en diseñar una emisión donde el pago de los rendimientos de los bonos estuvieran condicionados a los resultados sociales alcanzados. Sin embargo, buscando la eficiencia legal, operativa y regulatoria, el banco decidió que los bonos fueran asumidos como una deuda ordinaria, con el compromiso de honrar los intereses y el capital en los tiempos pactados, independiente de los logros en materia social. A pesar de esto, el banco no podía usar los recursos captados a su discreción, estos debían destinarse exclusivamente para el propósito social. En caso de no usar la totalidad de los fondos para este fin, se perdería la categoría de bonos sociales y se retornaría el capital no utilizado a los inversionistas.

El siguiente factor, consistía en certificar los bonos como sociales. Para avanzar en esto, decidieron contratar a la firma Vigeo Eiris, que evaluó durante 6 semanas el cumplimiento del propósito social de la emisión, en línea con los Principios de Bonos Sociales del ICMA. El Banco logró la mayor calificación en cada uno de los indicadores evaluados. El costo asumido no superó los 50 millones de pesos, lo cual para Carolina fue un costo poco representativo, al compararlo con la tasa que dejaría la emisión.

Una vez determinado el tipo de bonos sociales a emitir y la certificación de los mismos, Carolina y la banca de inversión debían trabajar en uno de los aspectos más relevantes del proceso: la calificación de riesgo de la emisión. Siendo esta la primera de bonos sociales dirigida al público, y siendo el Banco W un emisor relativamente joven en el mercado, Carolina sabía que tenía por delante el reto de convencer a los potenciales compradores

sobre la capacidad del banco para satisfacer sus expectativas de riesgo/retorno. Para el momento de la estructuración el Banco contaba con una calificación de corto plazo de AA otorgada por BRC Ratings. Teniendo en cuenta las dos emisiones de bonos ordinarios anteriores y la calificación actual, Carolina podía optar por salir al mercado con una emisión AA sin garantía. Sin embargo, por sugerencia de la banca de inversión, se le planteó la posibilidad de considerar con Bancolombia la inclusión de una garantía hasta del 20% sobre el capital invertido. En primera instancia, esta propuesta presentó resistencia por parte de algunos miembros de la Junta, ya que implicaba asumir un trámite para el otorgamiento del cupo por parte del garante y un costo adicional por incluirla en la emisión. Sin embargo, al ponderar los argumentos de hacerla o no hacerla garantizada, fue la primera opción la que contó con el visto bueno: disminuir la percepción de riesgo de la emisión abría la posibilidad para atraer más inversionistas y, como consecuencia, una mayor demanda en la subasta, que resultaría en una menor tasa de colocación.

Definidos los tres puntos anteriores, y añadiendo en detalle la información sobre la situación financiera, el modelo de negocio y los resultados de gestión del Banco W, se publicó en la página web del banco y en la de la Bolsa de Valores de Colombia, el Prospecto de Emisión y de Colocación.

Posteriormente, la banca de inversión y los asesores legales realizaron los últimos trámites necesarios ante la Bolsa y Deceval, dejando todo preparado para llevar a cabo la operación. Confiada en los pronósticos, Carolina radicó el 05 de enero del 2021, ante la Bolsa de Valores, la carta de encargo solicitando la reserva de la subasta para el día 11 de febrero.

Fue entonces como Carolina en su rol de líder del proyecto, enfrentó en las tres semanas previas a la emisión el mayor reto de todo el proceso. Para enero, el banco ya contaba con

la aprobación de cupo de dos fondos de pensiones interesados en invertir en la emisión. Sin embargo, un tercer fondo aún no contaba con la aprobación de cupo para participar en la subasta de los bonos. Carolina, no había presupuestado esta situación y como se acercaba la fecha de emisión, representaba una gran preocupación para todos los involucrados. Al tener el cupo aprobado, se garantizaba una porción de compra importante y, contrariamente, no tenerlo, implicaba mayor incertidumbre en la demanda esperada. El fondo le solicitó a Carolina aplazar la emisión hasta tener el cupo aprobado.

A pesar de esta petición, Carolina deseaba aprovechar la liquidez del mercado en febrero, proveniente del pago de las cesantías a fondos de pensiones y presentía que aplazar la emisión traería un impacto negativo, pues ya se había creado la expectativa ante los demás potenciales compradores. Adicionalmente, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), empezaba a asumir una postura menos laxa frente a su política monetaria, lo cual avivaba la posibilidad de un aumento de los tipos de interés a nivel internacional y en el mercado local. La Junta Directiva del Banco W delegó la decisión del aplazamiento al equipo administrativo. La banca de inversión asumió una posición neutral y respaldaría cualquiera que se tomara. Fue así como una semana antes de la fecha reservada en la Bolsa y después de mucha presión, Carolina, su Jefe y el Presidente del Banco, tomaron la decisión de no aplazar la fecha de emisión y mantener la fecha del 11 de febrero como se tenía previsto.

Un par de días antes de la fecha de la subasta, se publicó el Aviso de Oferta de los bonos sociales, donde después de analizar, evaluar y sobre todo escuchar al mercado, se divulgó en medios de alta circulación, las condiciones faciales de la emisión. Se ofertaron 160.000 millones de pesos representados en 160.000 bonos. Cada bono tendría un valor nominal de 1 millón de pesos. El paquete mínimo a adquirir por cada inversionista sería de 10

bonos. La obligación se honraría en los siguientes 3 años de la siguiente manera: el pago de los rendimientos se haría cada trimestre y la amortización de capital en su totalidad al vencimiento. La tasa máxima de rendimiento (tasa techo) se definió que fuera del 2.05% e.a.

El 11 de febrero de 2021, se realizó durante cinco horas la subasta holandesa de los bonos a través de los sistemas de la Bolsa de Valores de Colombia, siendo este el mecanismo definido por el banco. El monto adjudicado sería de 160.000 millones de pesos, sin embargo, para asombro de muchos, y confirmando lo que Carolina presentía desde un principio, las demandas sumaron 340.162 millones, lo cual equivaldría a un *Bid to Cover* de 2.13 veces. Esta sobredemanda, le permitió al banco, cortar a una tasa del IPC+1.49% e.a, beneficiando su costo de financiamiento y logrando la eficiencia en los costos asumidos durante la estructuración de los bonos.

Fue así como, después de unos meses de trabajo intenso, Carolina logró materializar su idea, de la mano de sus mejores aliados, su jefe y el equipo de la banca de inversión. Su mayor lección aprendida fue: escuchar el mercado.

Uso de los Fondos de la Emisión

El Banco W destinaría el dinero captado para financiar o refinanciar proyectos actuales o futuros de 27.000 microempresas colombianas, principalmente afectadas por los impactos económicos y sanitarios del COVID-19. Para ser elegibles según los criterios del banco, debían cumplir con lo siguiente:

1. Proyectos de Microempresas, catalogadas por su nivel de ingresos y sector económico conforme a lo dispuesto en el decreto 957 de 2019 de la legislación colombiana.

2. No tener un endeudamiento superior a los 120 SMMLV en sus balances (aproximadamente 100 millones de pesos para la fecha).

Es necesario precisar, que para la refinanciación, el banco determinó que sólo dispondría hasta el 50% de los recursos obtenidos.

La emisión apuntaría a impactar los siguientes Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (ODS):

Tabla 4

Objetivos seleccionados por el Banco W

OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE	METAS ODS
ODS 1. Fin de la Pobreza	1.4 Garantizar que todos los hombres y mujeres, en particular los pobres y los más vulnerables, tengan los mismos derechos a los recursos económicos, así como acceso a los servicios básicos, la propiedad y el control de las tierras y otros bienes, la herencia, los recursos naturales, las nuevas tecnologías y los servicios económicos, incluida la microfinanciación.
ODS 8: Trabajo decente y crecimiento económico	8.3. Promover la creación de puestos de trabajos decentes, y fomentar el crecimiento de las Microempresas y las pequeñas y medianas empresas, incluso mediante el acceso a servicios financieros.
ODS 9: Industria, innovación e infraestructura	9.3. Aumentar el acceso de las pequeñas industrias y otras empresas a servicios financieros, incluidos créditos asequibles y su

	integración en las cadenas de valor y los mercados.
--	---

Nota. Datos tomados del prospecto de emisión de bonos publicado en el 2020⁷

Proceso para la Selección y Evaluación de Proyectos

Serían sujetos de financiamiento o refinanciamiento, todas las personas naturales (mayores de edad) o jurídicas, que tuvieran una microempresa en el sector de producción, comercio, servicios y agropecuario, con por lo menos un año de antigüedad en su negocio y que pertenecieran a cualquier estrato socioeconómico, haciendo énfasis en los estratos 1, 2 y 3.

Definido este criterio, el otorgamiento de crédito se haría basado en el análisis cualitativo y cuantitativo realizado por el emisor, utilizando tecnología especializada para este fin.

Administración de los Recursos Obtenidos

Todos los fondos adquiridos por medio de la emisión, serían administrados y gestionados directamente por el área de tesorería del Banco, de acuerdo con las políticas de liquidez establecidas: mantenerlos en efectivo (operaciones a la vista) o en instrumentos de alta liquidez y bajo riesgo. Por ningún motivo, el dinero podía ser usado para otro propósito diferente a financiar los proyectos sociales que cumplieran con los criterios de elegibilidad.

⁷ Banco W (2020). Prospecto de información, <https://www.bancow.com.co/wp-content/uploads/2020/11/Banco-W-Prospecto-de-Informacion-PEC.pdf>

Este riguroso proceso de gestión de los fondos llevó al Banco a contratar la firma auditora KPMG, con el fin de presentar anualmente un informe de verificación sobre la administración y asignación de recursos, desde la fecha de emisión de los bonos hasta su vencimiento.

Reporte de Información

Cumpliendo con lo exigido por la Bolsa de Valores, el día de la emisión el banco puso a disposición en su página web, el certificado de opinión de segundas partes, emitido por Vigeo Eiris, donde avalaban los criterios sociales de los bonos. Complementariamente, asumió el compromiso de publicar en su informe anual de sostenibilidad, hasta la fecha de vencimiento de los bonos, un reporte detallado del uso de los recursos, incluyendo la evaluación de la firma KPMG.

Los siguientes fueron los indicadores cuantitativos definidos:

- Monto de préstamos vigentes
- Número de préstamos vigentes
- Monto de préstamos desembolsados
- Número de préstamos
- Porcentaje de clientes con aumento en sus ventas anuales

Primer Informe de Seguimiento

Para marzo de 2022 el Banco W publicó su primer reporte sobre la emisión de los bonos sociales, dando cumplimiento a su compromiso adquirido con los inversionistas. Dentro

del informe se detallaron los resultados de cada uno de los indicadores predefinidos, con medición al 31 de diciembre de 2021.

Tabla 5

Resumen de indicadores publicados por el Banco W

INDICADOR	DEFINICIÓN
Monto de préstamos vigentes	\$132.812 Millones
Número de préstamos vigentes	33.217
Monto de préstamos desembolsados	\$178.797 Millones
Número de préstamos desembolsados	42.395
Porcentaje de clientes con aumento en sus ventas anuales	14,83%
Porcentaje de clientes con aumento en la cantidad de empleados	0.18%

Nota. Datos tomados de la página del Banco W⁸

El Mercado

A pesar de que la inversión en bonos sociales o sostenibles es tema de discusión dentro de la composición de los portafolios, la elección de una mejor rentabilidad sigue siendo la prioridad. No obstante, dado que los lineamientos estratégicos empresariales han venido incluyendo políticas de responsabilidad social, se espera que esto lleve al mercado a la madurez necesaria para posicionar este tipo de bonos.

Actualmente no se cuenta con incentivos tributarios y/o económicos que compensen el riesgo que asumen los inversionistas al poner su capital y los emisores al ejecutar las iniciativas. Sin embargo, se espera que a futuro existan no sólo este tipo de incentivos,

⁸ Banco W (2022). Primer reporte de emisión bonos sociales 2021, <https://www.bancow.com.co/wp-content/uploads/2022/04/Informe-Bonos-Sociales-Ano-2021.pdf>

sino además nuevos estándares contables, que permitan monetizar y medir el impacto económico obtenido de cada emisión en los estados financieros.

Bajo este análisis y aun con el éxito que había representado la Emisión de Bonos Sociales de Banco W, Carolina y el Vicepresidente se preguntaban si podrían haber sido más agresivos respecto al tamaño de la emisión o al tipo de bonos ofrecidos. En particular, se preguntaban si en una nueva emisión habría el mismo apetito por este tipo de bonos o si deberían pensar en estructuras de bonos más sofisticadas, para posicionarse mejor en el mercado.

Información de los Medios

El 11 de febrero de 2021, en el comunicado de prensa 055⁹, José Alejandro Guerrero, presidente del Banco W, menciona:

Estamos muy orgullosos con esta emisión que tiene varios beneficios sostenibles y que generará inclusión financiera al aumentar el acceso a productos y servicios financieros a colombianos de menores ingresos que se dedican a una actividad productiva. En el Banco W continuamos consolidándonos como un emisor recurrente en el mercado de valores. Agradecemos a los inversionistas que con esta emisión nos ayudan a construir un mejor país y a todo el equipo del Banco que hace posible que seamos una organización de alto impacto social, rentable y sostenible. (p. 1)

⁹Banco W, (2021). Comunicado de prensa 055 https://www.bancow.com.co/sala_de_prensa/banco-w-realizo-con-exito-su-primera-emision-de-Bonos-Sociales-en-el-mercado-principal/

El mismo día, el diario La República¹⁰ (2021) publicó el siguiente comentario sobre la emisión.

Esta es la tercera emisión de bonos ordinarios de la entidad en el mercado principal, y la primera emisión con enfoque social certificado, realizada en Colombia por una entidad financiera de naturaleza privada. Así mismo, es la primera emisión del programa de emisión y colocación de bonos ordinarios del Banco W por \$500.000 millones aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia. (p. 1)

Referencias

Banco W (2020). *Prospecto de información*. <https://www.bancow.com.co/wp-content/uploads/2020/11/Banco-W-Prospecto-de-Informacion-PEC.pdf>

Banco W (2021). *Comunicado de prensa 055*.

https://www.bancow.com.co/sala_de_prensa/banco-w-realizo-con-exito-su-primera-emision-de-Bonos-Sociales-en-el-mercado-principal/

Banco W (2022). *Primer reporte de emisión bonos sociales 2021*.

<https://www.bancow.com.co/wp-content/uploads/2022/04/Informe-Bonos-Sociales-Ano-2021.pdf>

BID Lab (2021). *Bonos de Impacto Social en América Latina*.

<https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Bonos-de-impacto-social-en-America-Latina-El-trabajo-pionero-de-BID-Lab-en-la-region-Lecciones-aprendidas.pdf>

¹⁰ Diario La República (2021). El Banco W colocó su primera emisión de bonos sociales por \$160.000 millones en la BVC. <https://www.larepublica.co/finanzas/banco-w-coloco-a-traves-de-la-bvc-100-de-la-primera-emision-de-bonos-sociales-en-el-mercado-3124342>

Bolsa de Valores de Colombia (2022). *Emisiones sostenibles de BVC*.

<https://bvcsostenible.bvc.com.co/contenido/49>

Casas, L., Chaparro, J., Franco, A., González, C., y Ternent, C. (2021). *Evaluación de impacto confirma resultados positivos del primer bono de impacto social en América Latina*. <https://blogs.iadb.org/trabajo/es/resultados-positivos-del-primer-bono-de-impacto-social-en-america-latina/>

Diario La República (2021). *El Banco W colocó su primera emisión de bonos sociales por \$160.000 millones en la BVC*. <https://www.larepublica.co/finanzas/banco-w-coloco-a-traves-de-la-bvc-100-de-la-primera-emision-de-bonos-sociales-en-el-mercado-3124342>

ICMA (2017). *Los Principios de los Bonos Sociales 2017* –.

https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/Spanish-SBP_2017-06.pdf

SibsCo (2019). *Primer bono de impacto social para transformar el desafío de la empleabilidad en Colombia*. <http://www.sibs.co/empleando-futuro-2/>

Anexos

Anexo A

Proyección de Balance General y Estado de Resultados previo a la emisión¹¹

*BALANCE (cifras en \$ millones)	2021	2022	2023
Activos	2.068.529	2.229.388	2.696.877
Disponible	142.297	124.170	356.541
Inversiones	86.074	117.822	199.568
Cartera de Créditos	1.489.850	1.671.557	1.845.934
Otros Activos	350.308	315.839	294.833
Pasivo y Patrimonio	2.068.529	2.229.388	2.696.877
Pasivos	1.485.990	1.613.353	2.066.050
Pasivos Costo de Interés	1.362.972	1.471.852	1.915.274
Otros Pasivos	123.017	141.500	150.776
Patrimonio	582.539	616.035	630.827
Estado De Pérdidas y Ganancias Acumulado (Cifras En \$ Millones)	2021	2022	2023
Ingresos Intereses	433.404	472.244	526.658
Intereses de Mora	6.964	6.459	5.922
Gastos Intereses	-74.305	-74.818	-98.900
Margen Neto De Intereses	366.062	403.885	433.680
Ingresos Financieros Dif de Intereses	101.330	111.758	128.732
Gastos Financieros Dif de Intereses	-11.988	-12.870	-15.296
Margen Financiero Bruto	455.404	502.773	547.116
Costos Administrativos (Sin Dep y Amort)	-266.907	-288.504	-308.794
Provisiones Netas De Recuperación	-91.125	-70.948	-88.199
Otras Recuperaciones			
Margen Operacional Antes de Dep y Amort	97.372	143.321	150.123
Depreciaciones y Amortizaciones	-15.161	-16.754	-13.903
Ganancia O Pérdida Antes de Impuestos	82.211	126.567	136.220
Impuestos	-26.153	-42.619	-45.876
Ganancia O Pérdida Del Ejercicio	56.058	83.948	90.344

¹¹ Banco W (2020). Prospecto de información, <https://www.bancow.com.co/wp-content/uploads/2020/11/Banco-W-Prospecto-de-Informacion-PEC.pdf>

Anexo BBalance General y Estado de Resultados a diciembre de 2020 y diciembre 2021¹²

*Balance (Cifras En \$ Millones)	2020	2021
Activos	2.200.858	2.179.116
Disponible	246.839	407.247
Inversiones	184.783	61.805
Cartera de Créditos y Operaciones de Leasing	1.401.502	1.342.563
Otros Activos	367.734	367.502
Pasivos y Patrimonio	2.200.858	2.179.116
Pasivos	1.609.986	1.616.548
Pasivos Costos Interés	1.506.450	1.494.613
Otros	103.535	121.934
Patrimonio	590.873	562.568
*Estado De Pérdidas y Ganancias Acumulado (Cifras En \$ Millones)	2020	2021
Ingresos Intereses	407.784	464.997
Cartera Comercial	32.518	26.546
Cartera Consumo	10.502	10.345
Cartera Microcrédito	357.836	421.831
Otros Ingresos por Intereses	6.928	6.274
Intereses Por Mora	4.759	8.651
Gasto Intereses	73.895	64.146
Depósitos y Exigibilidades	46.172	34.834
Créditos Otras Instituciones Crédito	13.891	3.824
Títulos De Deuda	11.423	23.373
Otros	2.410	2.114
Margen Neto De Intereses	338.648	409.502
Ingresos Financieros Diferentes de Intereses	119.262	228.746
Gastos Financieros Diferentes de Intereses	29.327	125.133
Margen Financiero Bruto	428.583	513.115
Costos Administrativos (Sin Depr y Amort)	241.404	249.076
Provisiones Netas de Recuperación	117.247	176.419

¹² Banco W (2021). Estados financieros. <https://www.bancow.com.co/informacion-y-atencion-al-inversionista/estados-financieros/>

		25
Margen Operacional Antes De Depr y Amort	69.932	87.620
Depreciaciones y Amortizaciones	16.052	16.505
Ganancia o Pérdida Antes De Impuestos	53.880	71.115
Impuestos	18.681	33.760
Ganancia o Pérdida Del Ejercicio	35.198	37.355

Anexo CDetalle del nivel de endeudamiento en los últimos tres (3) años¹³

Descripción (cifras en millones de pesos)	2017	% Pasivo con costo	2018	% Pasivo con costo	2019	% Pasivo con costo	jun-20	% Pasivo con costo
Cuentas de Ahorros	117.706	14,00%	134.401	16,10%	197.874	18,20%	244.872	16,93%
CDT's	585.248	69,70%	523.176	62,70%	613.657	56,30%	685.043	47,35%
Depósitos de clientes	702.955	83,70%	657.577	78,80%	811.531	74,50%	929.916	64,27%
Obligaciones Financieras	36.913	4,40%	76.691	9,20%	91.891	8,40%	367.701	25,42%
Bonos Ordinarios	99.661	11,90%	100.139	12,00%	148.764	13,60%	149.169	10,31%
Total Pasivo Financiero	839.529	100,00%	834.790	100,00%	1.089.902	100,00%	1.446.785	100%

¹³ Banco W (2020). Prospecto de información, <https://www.bancow.com.co/wp-content/uploads/2020/11/Banco-W-Prospecto-de-Informacion-PEC.pdf>

Anexo DObligaciones financieras del Banco W a través de líneas de crédito, a junio de 2020¹⁴

Entidad	Año vencimiento	Saldo (Millones de pesos)	Maduración promedio (meses)	Tasa promedio E.A.	Periodicidad de pago
Banco Popular	2021	3.462,00	8	3,61%	Mensual
Banco Popular	2022	25.000,00	21	6,18%	Trimestral
Banco Itaú	2021	18.000,00	15	6,14%	Trimestral
Banco de Bogotá	2021	12.000,00	9	4,68%	Trimestral
Banco de Occidente	2020	12.000,00	3	3,82%	Trimestral
Banco Av villas	2020	10.000,00	3	3,87%	Trimestral
Banco Davivienda	2021	3.750,00	9	7,52%	Trimestral
Bancoldex	2020	48,00	1	4,42%	Trimestral
Bancoldex	2021	34.469,00	13	4,39%	Trimestral
Bancoldex	2022	101.495,00	23	4,71%	Trimestral
Bancoldex	2023	68.478,00	35	7,26%	Semestral
Bancolombia	2021	79.000,00	15	7,89%	Semestral
Total		367.700,79	20,04	5,97%	

¹⁴ Banco W (2020). Prospecto de información, <https://www.bancow.com.co/wp-content/uploads/2020/11/Banco-W-Prospecto-de-Informacion-PEC.pdf>

Anexo EEmisiones de bonos ordinarios anteriores a la emisión de bonos de impacto social¹⁵

Fecha	29-nov-17	28-may-19
Serie	A2	A3
Plazo	2 Años	3 Años
Indexación	Tasa fija (EA)	Tasa fija (EA)
Fecha de emisión	29-nov-17	28-may-19
Fecha de vencimiento	29-nov-19	28-may-21
Tasa de rentabilidad ofrecida	7,60% EA	7,60% EA
Tasa de corte	6,98% EA	7,13% EA
Optimización pbs	62 pbs	47 pbs
Periodicidad de pago de intereses	TV	TV
Base	365	365
Monto demandado (millones de pesos)	\$ 182.429	\$ 353.951
Monto adjudicado (millones de pesos)	\$ 100.000	\$ 150.000
Calificación	AA+	AA- (en el momento de la emisión)
Garantías de la emisión	Garantía parcial de la CAF sobre capital e intereses	Ninguna

¹⁵ Banco W (2020). Prospecto de información, <https://www.bancow.com.co/wp-content/uploads/2020/11/Banco-W-Prospecto-de-Informacion-PEC.pdf>

Anexo F

Ejemplos de tipos de bonos sociales según el ICMA

Tipo de Bono Social	Año de Emisión	Emisor	Estructura de los Bonos	Contexto de la Emisión
Bono Estándar (Ordinario) con uso social de los fondos	2018	Bancoldex S.A	Obligación Financiera asumida por Bancoldex, a ser pagada en un plazo de tres años en tasa fija y variable	Crear una línea de crédito para financiar proyectos de gran impacto social, que ayuden a activar economías rurales mediante la financiación a mipymes de poblaciones vulnerables.
Bono Social de Renta Fija	2020	Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador	Obligación Financiera que se pagará a los inversionistas conforme se rediman los intereses y capital de los préstamos hipotecarios colocados a través de un fideicomiso diseñado exclusivamente para este fin.	Con el Bono, los bancos privados de Ecuador, podrán entregar préstamos hipotecarios mediante un fideicomiso establecido de la siguiente manera: \$68 millones de inversión estatal, más \$70 millones otorgados por CAF-Banco de Desarrollo de América Latina, más \$400 millones del Bono Social. En total, más de \$530 millones en el fideicomiso para generar unos \$1.350 millones en créditos hipotecarios para el Programa Casa para Todos.
Bono Social de Proyecto	2017	DPS / BIDLab / SECO	Pago por resultado con base en cumplimiento de indicadores sociales definidos en el contrato de emisión	Brindar servicios de capacitación y asistencia en la búsqueda de empleo a población vulnerable o en situación de pobreza
Bono Social Titulizado	2020	Colegios Peruanos S.A.	Obligación Financiera - garantizada por Bienes fideicometidos; Fianza del Originador; y Fideicomiso en Garantías - a ser pagada en un plazo de 15 años en tasa fija y tasa variable	Ante la situación, generada por la pandemia por el COVID-19, Colegios Peruanos estimaban un nivel de morosidad de 8.3% (1.3% a diciembre del 2019) y una tasa de deserción de 26% al cierre del ejercicio 2020, es por ello que generan su segunda emisión de bonos titulizados, con el objetivo de realizar inversiones de capital y financiar la reestructuración de pasivos financieros.

Sinopsis

A principios del año 2021, el Banco W, entidad caleña, líder en el segmento de microcréditos en Colombia y reconocida por su propósito y enfoque social, se preparaba para realizar su primera emisión de bonos sociales en el mercado principal de la Bolsa de Valores de Colombia. Con el propósito de hacer un estudio al respecto, este caso plantea un análisis detallado sobre los hitos que tuvo que enfrentar el Banco W para estructurar la colocación de los títulos, cumpliendo cabalmente con los principios de bonos sociales definidos por International Capital Markets Association, ICMA.

Se aborda el caso de tal manera, que se pueda determinar cuáles fueron los factores que motivaron al banco a optar por una emisión de bonos sociales y no contemplar otra alternativa de financiamiento, para atender sus necesidades de capital para el año 2021. De igual forma, la presentación del contexto económico y social en el cual se llevó a cabo la colocación, permite un entendimiento sobre los desafíos y oportunidades que tuvo el emisor.

Uso del caso

El caso puede ser apropiado para cursos donde se desarrollan temas de renta fija, finanzas corporativas, inversiones en mercados de capitales, banca de inversión, activos alternativos, inversión y financiación ASG, en pregrado y posgrado a nivel de MBA.

Objetivos de aprendizaje

El caso fue elaborado para que los estudiantes puedan reconocer los principios de los bonos sociales, de acuerdo a la definición del ICMA (listarlos), identificar los criterios de elegibilidad que utilizó el Banco W para definir la población a impactar, así como el mecanismo con el cual se garantizarían los objetivos de los bonos, además de analizar las alternativas de apalancamiento del Banco W y los factores que llevaron a elegir la emisión de bonos sociales y evaluar la estructura de los bonos emitidos por el Banco W, concluyendo con el análisis de otras posibles alternativas de estructuración para la emisión.

Análisis sustantivo

¿Cuál considera usted sería la mejor alternativa de apalancamiento, para cubrir las necesidades de liquidez del 2021 del Banco W?

En el curso se espera que los estudiantes aprendan la diferencia entre un bono social y un bono ordinario, la estructuración de los bonos sociales y porqué el Banco W optó por una emisión de bonos sociales, para finalmente proponer cuál podía ser la mejor alternativa de apalancamiento.

Plan de enseñanza

Previo a la ejecución del plan de enseñanza, el docente remitirá el caso a sus alumnos con las preguntas claves del caso.

Preguntas claves

1. Nombre los componentes de los Principios de Bonos Sociales del ICMA.
2. ¿Cuáles son las principales diferencias entre una emisión de Bonos Ordinarios y una emisión de Bonos Sociales?
3. Defina los tipos de bonos sociales que existen e indique qué tipo de bono utilizó el Banco W para su emisión y por qué lo considera así.
4. ¿Cómo cumplen los bonos sociales emitidos por el Banco W, los componentes de los Principios de Bonos Sociales del ICMA? Presente el cumplimiento por cada componente.
5. ¿Cuáles fueron los criterios de elegibilidad para la población objetivo de los bonos emitidos por el Banco W y qué estrategias implementaron para cumplir con las expectativas de la emisión?
6. ¿Considera usted que se cumplieron las proyecciones financieras del Banco W al cierre del año 2021? Presente su análisis.
7. En su concepto, ¿cuáles fueron las razones que llevaron al Banco W a realizar una emisión de bonos sociales? Indique por cada una lo que el Banco W esperaba obtener.
8. Considerando la estructura de los bonos del Banco W, presente una propuesta alternativa de estructura de bonos sociales, que logre los mismos objetivos o los supere.

Resumen del plan de clase:

- Introducción (10 minutos)
- Bonos sociales (35 minutos)

- Principios de Bonos Sociales del ICMA
- Tipos de bonos sociales
- Diferencias entre la emisión de bonos ordinarios y sociales
- Emisión de bonos sociales en el Banco W (30 minutos)
 - Decisión del Banco
 - Estructuración de los bonos
 - Criterios de Elegibilidad y Cumplimiento de los Principios de Bonos Sociales
 - Resultados de la emisión
- Reporte y discusión (20 minutos)
 - Impacto social y gestión de los recursos
 - Resultados Financieros
 - Análisis de alternativas
- Cierre del caso (5 minutos)

Desarrollo del plan de clase:

- Introducción (10 minutos)

Consulte al grupo en general sobre la lectura del caso, con el objetivo de identificar qué llamó su atención.

Genere una conversación que permita resaltar la actividad económica del Banco W, su enfoque social y el segmento al que dirige sus productos.

Finalmente, divida el grupo, para que cada equipo de trabajo desarrolle el siguiente punto.

- Bonos sociales (35 minutos)

Por un espacio de 20 minutos, cada equipo de trabajo estudiará los principios de los bonos sociales y los tipos de bonos sociales.

Finalizados los 20 minutos, los equipos presentarán su análisis sobre las diferencias que encuentran entre la emisión de bonos ordinarios y sociales. Puede apoyarse en el anexo 7 para evaluar los ejemplos de cada tipo de bono social.

- Emisión de bonos sociales en el Banco W (35 minutos)

- Decisión del Banco: El docente abrirá un debate en el grupo con el ánimo de evaluar la decisión que tomó el banco, se hablará sobre la postura inicial de la Junta Directiva y se evaluará cada uno de los argumentos que dieron, analizando si eran razonables.

Seguidamente, se llevará el debate a revisar la postura de la Gerente de Tesorería, identificando qué la motivaba a insistir con la propuesta.

Trabaje con el grupo en cómo consiguió la Gerente de Tesorería la aprobación del proyecto, reconociendo cuáles fueron sus aciertos y aliados en dicha tarea.

- Estructuración de los Bonos: El equipo de trabajo identificará cada una de las fases que se vivieron para la estructuración, las cuales son mencionadas en el título “Emisión de Bonos Sociales del Banco W en el Mercado Principal”, del documento.

El docente puede proponer elaborar una tabla de dos columnas, identificando cada fase en la primera columna, y en la segunda, describir

cómo la llevó a cabo el Banco W, para luego preguntar a los alumnos, cuáles creen que fueron los mayores retos dentro de la estructuración, por qué lo consideran así y cómo fueron superados, motivando a que propongan si pudieran haberse tomado otras decisiones o acciones para superarlos.

- Criterios de Elegibilidad y Cumplimiento de los Principios de Bonos Sociales: El docente solicitará que se identifique la importancia de cada principio definido por el ICMA, los cuales deberán ser listados y, posteriormente, los alumnos indicarán cómo se cumple cada principio en la emisión del Banco W. El docente puede preguntar a los alumnos si consideran que los principios se cumplen cabalmente y con base en qué definió el Banco los criterios de elegibilidad de los proyectos.
 - Resultados de la Emisión: El docente preguntará sobre el tipo de subasta, la demanda de la emisión y la tasa de corte, solicitando a los alumnos mencionar cuál cree que fue el factor más positivo y porqué.
- Reporte y discusión (20 minutos)

Para el desarrollo de este punto se sugiere utilizar el debate entre el grupo de trabajo, hasta concluir si se cumplieron o no los objetivos del Banco con la emisión.

- Impacto Social y Gestión de los Recursos: Basado en los siguientes puntos del caso, Primer informe de seguimiento, Uso de los Fondo de la emisión y Administración de los recursos, cuestione al grupo de trabajo sobre si se cumplió el objeto social de la emisión y cómo el banco garantizó dicho

cumplimiento, además, evalúe con el grupo cómo se logró suplir la liquidez del año 2021.

- Resultados Financieros: Solicite al grupo de trabajo presentar el análisis realizado sobre el cumplimiento de las proyecciones financieras del banco, al 2021, tomando como base el anexo 1 y el anexo 2.
- Análisis de Alternativas: Solicite al grupo presentar sus propuestas de alternativas para el banco W. Genere un debate que permita concluir cuál de las alternativas planteadas puede ser la mejor y por qué.
- Cierre del caso (5 minutos)

Para el cierre del caso, se sugiere cuestionar sobre cómo califican el desarrollo del mercado en Colombia, para la emisión de bonos sociales y, sobre los factores que consideran pueden motivar o desmotivar dicho mercado. Haga énfasis en el Fondo de pago por resultado, que se menciona en el punto Desarrollo de los bonos sociales en Colombia.