

Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A.-Bancóldex-

Calificaciones

Bancóldex S.A.

Largo Plazo	AAA
Corto Plazo	DP1+
Perspectiva	Estable

Información Financiera

Bancóldex S.A.

	Abr-09	Abr-08
Activos	5.653.898	5.315.961
Patrimonio	1.325.929	1.303.034
Utilidad neta	75.379	30.756
ROAA	2.1%	1.5%
Índice Cartera Vencida	0.01%	0.01%
Solvencia	22.24%	25.15%

Cifras en millones de pesos. Datos anualizados.

Analistas

Felipe Vargas Gómez
+57 (1) 326 9999 ext 1120
fvargas@duffandphelps.com.co

Gustavo Aristizábal Tobón
+57 (1) 326 9999 ext 1160
garistizabal@duffandphelps.com.co

Resumen de la Calificación

El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 26 de junio de los corrientes, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión anual de la calificación de la deuda de corto y largo plazo del **Banco de Comercio Exterior de Colombia – Bancóldex-**, decidió mantener la calificación de largo plazo en **AAA (Triple A)** y mantener la calificación de corto plazo en **DP1+ (Nivel Alto)**, según consta en el acta N° 1203 de la misma fecha.

Al respecto es necesario precisar que según escala de calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, las obligaciones calificadas con **AAA (Triple A)** poseen la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes. Por su parte, la calificación **DP1+ (Nivel Alto)** se otorga a obligaciones con la más alta certeza de pago oportuno. La liquidez a corto plazo, factores de protección y acceso a fuentes alternas de recursos son excelentes.

Fundamentos

Las calificaciones asignadas al Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. – Bancóldex - se sustentan fundamentalmente en su importancia como herramienta de política de desarrollo del Gobierno Nacional, en la calidad de sus activos y en la habilidad de su administración para adaptarse rápidamente a los cambios en el entorno financiero y mantener una operación rentable. Además de lo anterior tiene en cuenta la consistencia de su plan estratégico, el respaldo que ofrece su estructura patrimonial y así como la estabilidad de su estructura de fondeo y su coherencia con el negocio crediticio desarrollado.

Bancóldex es una herramienta fundamental dentro de la estrategia de desarrollo económico y apoyo a los microempresarios del Gobierno Nacional. El banco es un vehículo muy importante para la distribución de recursos focalizados hacia sectores o industrias que han sido identificadas como prioritarias dentro de los planes de crecimiento, modernización y competitividad de la economía colombiana. Teniendo en cuenta lo anterior, existe un gran interés por parte de la Nación en procurar la sostenibilidad de la operación de esta entidad y en lograr que sus planes estratégicos y de crecimiento tengan la continuidad, con lo cual, Duff & Phelps estima que el Gobierno Nacional tendría la voluntad y capacidad para apoyar a Bancóldex en caso de ser necesario.

Al tratarse de un banco de segundo piso, el riesgo crediticio asumido es el asociado a las instituciones financieras que colocan los recursos de Bancóldex en el mercado, las cuales manejan un nivel de riesgo muy bajo. Como consecuencia de esto, la calidad de los activos de Bancóldex es sobresaliente, característica que se refleja en los índices de cartera improductiva por temporalidad y calificación (0,01% y 0,17% mar-08), los

cuales mantienen un nivel muy bajo y un comportamiento estable. Adicional a esto el banco presenta altos niveles de cubrimiento de cartera vencida – 300 veces- y cartera en riesgo – 18 veces- a través de provisiones, que le brindan un amplio respaldo al nivel de riesgo crediticio asumido.

Los buenos resultados presentados en el manejo de su negocio crediticio, de inversiones y de servicios financieros, ha permitido que Bancóldex tenga una operación rentable y unos resultados robustos. Durante el último año el desempeño de Bancóldex estuvo impulsado por la dinámica presentada en el negocio crediticio, así como por la importante valorización de las inversiones de renta fija y el menor gasto en provisiones, lo que permitió un repunte de las utilidades. Si bien indicadores de rentabilidad de Bancóldex no son completamente comparables con los de la banca comercial, dado su carácter de banco de desarrollo, un aspecto muy importante dentro de este tipo de entidades es la estabilidad y consistencia de sus resultados, condición que ha caracterizado históricamente el desempeño de Bancóldex y que permite cumplir con el objetivo de garantizar su sostenibilidad financiera en el largo plazo.

Duff & Phelps resalta la consistencia y coherencia de la estrategia de Bancóldex, de los planes y estrategias enfocados a la consecución de los objetivos planteados, lo cuales están alineados claramente a un proceso de crecimiento y transformación de largo plazo. Los resultados del último año continúan mostrando consistencia con los objetivos propuestos a inicios de esta década, en términos de la evolución del negocio crediticio desarrollado por Bancóldex. El banco ha buscado darle mayor peso a los créditos para mipymes, aumentar la participación de los recursos otorgados para la modernización del aparato productivo, incrementar el peso de los créditos a largo y mediano plazo, así como ampliar el número de municipios a los cuales llegan los recursos de Bancóldex.

La estructura de fondeo de Bancóldex mantiene un calce adecuado en términos de plazo y costo, con el perfil del negocio crediticio desarrollado. El banco accede con facilidad a recursos de financiación, lo que le permite tener un grupo de fuentes de fondeo estables y diversificadas. Con relación a su posición de liquidez, Bancóldex cuenta con las metodologías y recursos apropiados para proyectar y atender de forma adecuada sus obligaciones financieras de corto plazo. Adicional a esto, Bancóldex cuenta con cupos para operaciones de mercado abierto con el Banco de la República, así como cupos en el mercado interbancario, repos y simultáneas, que le permiten atender demandas coyunturales de liquidez.

Bancóldex cuenta con una estructura patrimonial que se fortalece año a año con los resultados del banco, y que le brinda un apoyo adecuado tanto para sus planes de crecimiento, como para el nivel de riesgo asumido por la entidad. Además de su nivel de solvencia patrimonial (22,4% abr-09) que demuestra un importante respaldo al nivel de riesgo asumido, Duff & Phelps considera que el Gobierno Nacional facilitaría a Bancóldex recursos patrimoniales para soportar su operación, en caso de ser necesario.

PERFIL

- **El Banco de Comercio Exterior de Colombia -Bancóldex- es un banco estatal de segundo piso, que juega un papel fundamental en la distribución de ingresos al sistema financiero a través de líneas de redescuento.**
- **Las mipymes y los recursos para modernización empresarial mantienen una alta participación dentro de sus desembolsos de crédito, siguiendo el plan estratégico establecido.**
- **En línea con su plan de evolución a un multibanco de desarrollo (2007-2010), Bancóldex continúa desarrollando nuevos productos, servicios y proyectos para complementar su actividad crediticia.**
- **Durante el último año se dio inicio al programa “Bancóldex Capital”, que tiene como objetivo la promoción de la industria de fondos de capital privado (FCP) en el país.**

El Banco de Comercio Exterior de Colombia, Bancóldex, inició operaciones en el año 1992 como banco de redescuento del Gobierno Nacional colombiano, con el fin de contribuir al mejoramiento de competitividad de las empresas relacionadas con el comercio exterior del país. A partir de 2003 se amplió el objeto social de Bancóldex a financiar no sólo actividades relacionadas con empresas exportadoras, lo que permitió que su labor de apoyo a la modernización empresarial y la reconversión del aparato productivo cubriera un universo de empresas más amplio. El aumento del tamaño de su mercado objetivo generó la vinculación de nuevos canales de distribución de recursos, dentro de los que se encuentran cooperativas, cajas de compensación familiar, fondos de empleados, fundaciones y ONG's, con los que se busca llegar más fácilmente a las micro, pequeñas y medianas empresas.

Bancóldex es una herramienta fundamental dentro de la estrategia de desarrollo económico y apoyo a los microempresarios del Gobierno Nacional. El banco es un vehículo muy importante para la distribución de recursos focalizados hacia sectores o industrias que han sido identificadas como prioritarias dentro de los planes de crecimiento, modernización y competitividad de la economía colombiana. Así mismo, Bancóldex busca, a través de líneas de redescuento especiales, moderar el impacto de fallas de mercado coyunturales o

situaciones económicas que afectan a industrias o sectores económicos particulares.

La evolución de Bancóldex hacia un banco de desarrollo empresarial y comercio exterior (2002-2006) contempló dentro de sus objetivos principales la profundización del apoyo a las mipymes, la transformación de plazos, la ampliación de su cobertura geográfica y la promoción y acompañamiento del proceso de modernización de la estructura empresarial colombiana en todos sus niveles. Para la consecución de estos objetivos, el banco continúa aumentando y fortaleciendo sus canales de distribución, creando nuevos productos y desarrollando programas de capacitación gerencial, enfocados principalmente en micro y pequeños empresarios.

La profundización en el apoyo a las mipymes se refleja en el aumento de la participación de los desembolsos otorgados a este tipo empresas, que pasó de 8,2% (2002) a 56% (2008) en los últimos seis años. Este crecimiento del apoyo a la micro y pequeña empresa tiene un soporte fundamental en el mayor impulso dado los Centros de Información Empresarial Bancóldex (CIEB), los cuales son puntos de información, asesoría financiera y capacitación para los pequeños empresarios, distribuidos en varias regiones del país. Así mismo el banco ha trabajado por el fortalecimiento de entidades microfinancieras que tienen cupo con Bancóldex, a través de consultorías con empresas expertas en el campo microfinanciero a nivel mundial.

Otro de los objetivos planteados por el banco dentro de su estrategia, es apoyar de forma más decidida la reconversión y modernización empresarial del país. El éxito en el cumplimiento de este objetivo se refleja en el aumento de la participación en los desembolsos de créditos de destinados a modernización – 14% 2002 v. 47% 2008-, dentro de los desembolsos totales. El programa bandera dentro de este objetivo es la línea aProgresar, que impulsa la financiación de planes de inversión para mejorar la productividad y competitividad empresarial, que en 2008 desembolsó recursos por \$973 mil millones, que implican un incremento anual de 44%.

Las estrategias y políticas dedicadas a consolidar cada uno de estos objetivos planteados desde 2002 continúan mostrando resultados positivos, los cuales benefician la siguiente etapa del plan estratégico de Bancóldex, que establece su evolución hacia un multibanco de desarrollo (2007-2010). Este plan contempla la incorporación de funciones de banca de desarrollo y asesoría en temas de capitalización empresarial, así como el ofrecimiento de servicios y productos que

complementen la actividad crediticia. Dentro de este aumento de su portafolio de servicios se contempla la ampliación de la actividad de su tesorería, ofreciendo productos financieros estructurados como *swaps*, opciones y futuros, ser un agente estructurador de garantías para entidades que no pueden acceder al mercado de capitales y apoyar programas de capitalización mipymes, entre otras.

Siguiendo la iniciativa de crear productos complementarios a su actividad crediticia, Bancóldex continúa desarrollando su línea de productos "Liquidex", que es un esquema de financiamiento de cadenas productivas que involucra la compra a descuento de la cartera comercial de empresas proveedoras locales. Así mismo, en alianza con Suramericana de Seguros de Vida, el banco diseñó el programa de microseguros "Futurex", que contempla pólizas de seguros de vida de bajo costo dirigidas a poblaciones microempresariales, que buscan reducir la vulnerabilidad del microempresario y de su familia ante la ocurrencia de un siniestro. Recientemente se lanzó un nuevo producto de seguro de daños en asocio con Mapfre, que busca proteger a los micro empresarios de pérdidas por daños en su maquinaria o lugar de trabajo.

Por otra parte, durante el último año se dio inicio al programa "Bancóldex Capital", que tiene como objetivo la promoción de la industria de fondos de capital privado (FCP) que apoyen la capitalización de empresas en el país. Dentro de este programa Bancóldex jugará un papel financiero y otro no financiero. El apoyo financiero está enfocado a la posibilidad que tiene Bancóldex de invertir en FCP, bajo la condición de que éstos inviertan exclusivamente empresas en etapa de crecimiento y madurez, que tengan un capital mínimo de USD 15 millones, que estén manejados por gestores de amplia experiencia en el mercado y en donde la inversión de Bancóldex no supere el 20% del valor del fondo. Por su parte, el componente de apoyo no financiero busca facilitar el desarrollo de la industria de FCP a través de programas de formación, promoción de cambios en la regulación, estímulo a la aplicación de mejores prácticas de inversionistas, gestores de fondos y empresas objeto de inversión de los fondos, así como la canalización de recursos de entidades multilaterales para este tipo de proyectos.

Duff & Phelps resalta la consistencia y coherencia de la estrategia de Bancóldex, de los planes y estrategias enfocados a la consecución de los objetivos planteados, lo cuales están alineados claramente a un proceso de crecimiento y transformación de largo plazo. Estas características se reflejan tanto en los buenos resultados

de cada uno de estos proyectos, como en general, en la estabilidad del desempeño del banco durante los últimos años.

DESEMPEÑO

- **La buena dinámica de la actividad crediticia, unida con la importante valorización de las inversiones en deuda pública, impulsaron los buenos resultados de Bancóldex durante 2008.**
- **Si bien durante 2009 la actividad crediticia mostró una importante desaceleración, esto fue más que compensado por la alta rentabilidad presentada en el portafolio de inversiones del banco, permitiendo un comportamiento positivo de las utilidades.**
- **Los altos niveles de eficiencia, así como la calidad de sus activos, continúan impactando positivamente la actividad financiera desarrollada por Bancóldex.**

Durante el 2008 los resultados de Bancóldex estuvieron favorecidos por la buena dinámica presentada por la colocación de créditos, así como por la valorización de las inversiones de renta fija, elementos que permitieron que el banco presentara un crecimiento significativo de sus utilidades. Para lo corrido de 2009 hasta abril, la dinámica de la actividad crediticia disminuyó considerablemente frente al año anterior, sin embargo, esto fue compensado por el repunte significativo de los ingresos generados por el portafolio de inversiones, así como por el reintegro de provisiones, que permitieron que los resultados operativos y netos del banco presentaran un importante incremento, en medio de un escenario de desaceleración económica.

Ingresos Operacionales: El importante ritmo de crecimiento de la cartera de créditos de Bancóldex presentado durante 2008 (28%), unido al repunte de las tasas de interés impulsado por las medidas de política monetaria del Banco de la República, permitieron que los ingresos de la actividad crediticia del banco presentaran un importante crecimiento (34%). Al buen resultado de la actividad crediticia se unió la fuerte valorización que presentaron los títulos de deuda pública (TES), lo que permitió que la Utilidad Financiera Bruta (UFB) del banco presentara un incremento anual importante (43%), y que el indicador de margen neto de intereses registrara un repunte durante este periodo (4,3% dic-08 vs. 3,2% dic-07).

Por su parte, en los primeros meses de 2009 se ha observado una importante desaceleración en la

dinámica del mercado crediticio, lo cual, unido con la disminución de la DTF, afectó el ritmo de crecimiento de los ingresos generados por su cartera de créditos (3,3% abr-09 vs. 34% abr-08). Lo anterior fue compensado más que proporcionalmente por el incremento (264% abr-09/abr-08) de los ingresos asociados a las valorizaciones de las inversiones de deuda pública de Bancóldex, que jugaron un papel muy importante que en los resultados presentados en los primeros meses de 2009. Es así como a pesar de la desaceleración en del negocio crediticio, la UFB de Bancóldex mostró un importante crecimiento durante el último año (52% abr-09/abr-08), al mismo tiempo que el margen neto de intereses registró un comportamiento positivo frente a lo observado un año atrás (4,5% abr-09 vs. 3,6% dic-08).

Es de esperarse que lo niveles de rentabilidad de la actividad crediticia desarrollada por Bancóldex sea inferior a la de los bancos comerciales, dadas las características propias de las líneas de redescuento. En primera instancia, los sujetos de crédito de estas líneas (bancos, CFC's, cooperativas, etc) tienen un nivel de riesgo moderado, que debe reflejarse en la tasa activa de estos productos. Adicional a esto, las tasas de interés de las líneas de redescuento deben manejar un nivel tal, que las entidades financieras que las usan puedan involucrar los costos de la operación crediticia y el riesgo asumido, de tal forma que continúen siendo productos financieros competitivos para la financiación de cartera. Esta menor rentabilidad es compensada en el caso de Bancóldex, por el peso moderado que tienen los gastos operativos y de provisiones sobre la UFB del banco.

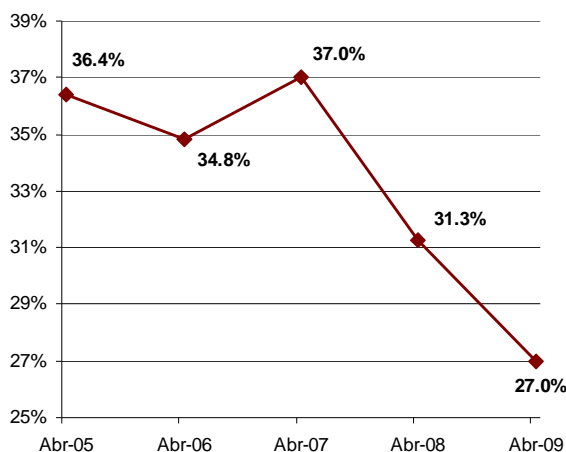
Para lo que resta del año se puede esperar una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las utilidades, en la medida que no se proyecta un mayor dinamismo de la parte crediticia, y que el efecto de las valorizaciones de las inversiones de deuda pública comience a caer. A pesar de lo anterior, la alta rentabilidad presentada en los primeros meses de 2009 podría permitir que los resultados financieros del banco se ubiquen ligeramente por encima de lo observado en 2008.

Gastos Generales: La generación de ingresos de Bancóldex le permite tener una absorción adecuada de sus gastos operativos, que se refleja en los destacados indicadores de eficiencia del banco, los cuales responden fundamentalmente a su calidad de banco de segundo piso, que hace que no requiera una infraestructura comparable con los bancos comerciales. El crecimiento de los gastos operativos presentado durante el último año (8,5% dic-08 / 31% abr-09) fue

más que compensado por el comportamiento de la UFB, lo que permitió que los indicadores de eficiencia¹ presentaran un comportamiento positivo y se mantuvieran como uno de los más bajos del mercado (27%). No se espera un incremento importante en los gastos operativos del banco en el corto plazo, por lo que se proyecta estabilidad en los niveles de absorción observados actualmente.

Provisiones: Teniendo en cuenta la alta calidad de sus activos, el comportamiento del gasto en provisiones de cartera de Bancóldex responde fundamentalmente a la dinámica de crecimiento o desaceleración del negocio crediticio, más que a cambios en el riesgo o nivel de mora de su cartera. Es así como, producto de la dinámica del negocio crediticio, el 2008 fue un año de crecimiento en el gasto neto de provisiones (90%), que fue absorbido de forma adecuada por la utilidad financiera generada en ese periodo. Por su parte, ante la desaceleración del negocio crediticio presentada en los primeros meses de 2009, y el vencimiento de algunas líneas especiales, el banco reintegró un monto considerable de provisiones de cartera - \$21.000 millones- que benefician de forma coyuntural la rentabilidad operativa de la entidad.

Evolución de la Relación Entre los Gastos Generales y la UFB de Bancóldex (2005-2009)



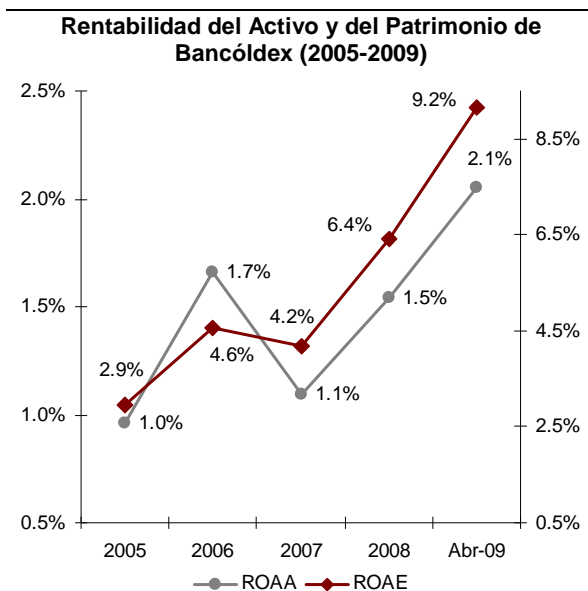
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Duff & Phelps de Colombia

Si bien la rentabilidad de la actividad crediticia desarrollada por Bancóldex es inferior a la presentada en promedio por la banca comercial en Colombia, esto es compensado por el peso moderado que tiene el gasto neto de provisiones sobre la utilidad financiera del banco. Es así como mientras la relación entre el gasto neto de provisiones y la utilidad financiera antes de

¹ Gastos Generales/UFB

provisiones en el caso de Bancóldex se ubicó en promedio en 22% durante el último año, esta misma relación alcanza en el caso de los bancos comerciales niveles entre 40% y 50%. Se espera que esta condición de Bancóldex se mantenga, dada la alta calidad de su cartera, y las perspectivas positivas alrededor de su negocio financiero.

Resultado Neto: Dada la buena dinámica presentada tanto por los ingresos del negocio crediticio como por los asociados al portafolio de inversiones del banco, al cierre de 2008 Bancóldex alcanzó utilidades por \$72.058 millones, que implican un incremento anual de 35% frente al mismo periodo de 2007, y una rentabilidad del activo y del patrimonio de 1,5% y 6,4% respectivamente. Para lo corrido de 2009, si bien la colocación de cartera se desaceleró de forma significativa, lo que afectó los ingresos asociados a este negocio, esto fue más que compensado por el fuerte incremento de las valorizaciones de las inversiones en deuda pública y por el importante volumen de provisiones reintegradas; eventos que tienen un alto componente coyuntural. Todo lo anterior permitió que la utilidad neta al cierre del cuarto mes del año alcanzara los \$75.379 millones; cifra que supera la utilidad acumulada durante todo 2008, que conlleva un crecimiento anual de 145% y que permitió un repunte de las rentabilidades del activo (2,1%) y del patrimonio (9,2%) del banco.



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Duff & Phelps de Colombia

Su actividad de banca de fomento, así como sus niveles de solvencia patrimonial, que superan ampliamente los presentados en los bancos comerciales, hacen que los

indicadores de rentabilidad de Bancóldex no sean comparables con el resto del sistema financiero colombiano. Sin embargo, un aspecto muy importante dentro en los bancos de desarrollo es la estabilidad y consistencia de sus resultados, condición que ha caracterizado históricamente el desempeño de Bancóldex y que permite cumplir con el objetivo de garantizar su sostenibilidad financiera en el largo plazo.

Perspectivas: Para lo que resta de 2009 se espera que el negocio crediticio continúe con una dinámica moderada, lo que continuaría limitando el crecimiento de los ingresos asociados a este negocio. Así mismo se espera que elementos coyunturales como la valorización de las inversiones en deuda pública y la reversión de provisiones, que la dieron un claro impulso a la utilidad en los primeros meses del año, disminuyan su impacto durante el segundo semestre de 2009. Si bien proyecta una corrección a la baja de los altos niveles de rentabilidad alcanzados en el primer cuatrimestre, se espera que los resultados del banco al cierre del año se ubiquen por claramente por encima de los observados en 2008.

ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

- **Bancóldex mantiene cartera de créditos de alta calidad y amplios niveles de cobertura a través de provisiones.**
- **Las características en términos de plazo, tipo de empresa y destino de las líneas de crédito otorgadas por Bancóldex, mantienen coherencia con los objetivos planteados en el proceso de transformación hacia un multibanco.**
- **El portafolio de inversiones mantiene un nivel de riesgo conservador, y se benefició por la importante valorización generada por la política monetaria expansionista del Banco de la República**

Al ser una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera, Bancóldex debe cumplir con todos los requerimientos emitidos por el regulador con relación a la medición, administración y control de los riesgos de crédito, de mercado, operativo, de lavado de activos y financiación de terrorismo y de liquidez. En este sentido, el banco cuenta actualmente con las herramientas, procesos y personal adecuados para llevar a cabo una gestión apropiada de estos riesgos.

Riesgo Crediticio: Teniendo en cuenta su carácter de banco de segundo piso, el riesgo de crédito que

enfrenta Bancóldex es el asociado a las entidades con las que maneja líneas de redescuento (Bancos, CFC's, ONG's, Cooperativas, etc), quienes son en últimas las que otorgan y administran la cartera colocada a través de este mecanismo. Esto hace que las políticas de seguimiento y recuperación de cartera tengan especial relevancia solamente en el caso de la cartera administrada directamente por Bancóldex, que está compuesta principalmente por créditos provenientes de entidades financieras en liquidación o desmonte voluntario, cuya participación dentro de la cartera total es mínima.

El bajo riesgo crediticio asumido se refleja en el desempeño de los principales indicadores de calidad de cartera, que demuestran un nivel de mora muy bajo y un comportamiento estable. Esto se puede evidenciar en la evolución reciente de la relación entre la cartera vencida y la cartera bruta de Bancóldex (0,01% abr-08 y 0,01% abr-09) así como en la participación de la cartera C,D y E (0,29% abr-08 vs. 0,17% abr-09) dentro de la cartera total, que se mantienen en niveles muy bajos y acordes con el comportamiento histórico de la calidad de la cartera del banco. Esta alta calidad compensa la concentración que presenta su cartera, y que es inherente a su carácter de banco de segundo piso. Si bien los 20 deudores más grandes del banco representan el 84% de la cartera de la entidad, para la calificadora este riesgo de concentración es completamente compensado con la alta calidad crediticia de las entidades que tienen las obligaciones más grandes con Bancóldex.

Además de la alta calidad de su cartera, el riesgo de crédito es mitigado por los altos niveles de cobertura de cartera vencida y cartera en riesgo que ha presentado históricamente Bancóldex. Actualmente las provisiones de cartera cubren en cerca de 300 veces la cartera vencida del banco y en 18 veces la cartera clasificada en C, D y E, niveles que no tienen comparación con los de la banca comercial, y que demuestran un gran respaldo para el nivel de riesgo asumido. Dadas las características de su cartera y el régimen de provisiones actual, no se espera mayores modificaciones en los niveles de cobertura.

En términos de su dinámica de crecimiento, los saldos de cartera presentaron dos comportamientos distintos en 2008 y lo corrido de 2009 hasta abril. En 2008 la cartera de créditos mostró un crecimiento importante (27,9%) impulsado por líneas como aProgresar (pesos) y Leasing (pesos) y las líneas Colombia Crece (dólares) y Venezuela (dólares). Para 2009 el ritmo de crecimiento del saldo de cartera de Bancóldex disminuyó (8.5%), respondiendo a la dinámica general

del negocio crediticio en el país, así como al aumento de los prepagos. Actualmente el saldo de cartera del Banco asciende a \$5,1 billones (abr-09), dentro de los que la cartera en pesos tiene una participación cercana al 65% y mientras que la carrea en dólares lo hace en un 35%.

Los resultados del último año continúan mostrando consistencia con los objetivos propuestos a inicios de esta década, en términos de la evolución del negocio crediticio desarrollado por Bancóldex. El banco ha buscado darle mayor peso a los créditos para mipymes, aumentar la participación de los recursos otorgados para la modernización del aparato productivo, incrementar el peso de los créditos a largo y mediano plazo, así como ampliar el número de municipios a los cuales llegan los recursos de Bancóldex.

**Comportamiento de las Variables Principales
Dentro del Proceso de Evolución del Negocio
Crediticio de Bancóldex (2002-2009)**

Variable	2002	Actual
Plazo		
Corto	57%	39%
Mediano	26%	24%
Largo	17%	37%
Tipo de Empresa		
Mipyme	8%	56%
Gran Empresa	74%	31%
Otro	18%	13%
Destino de los Recursos		
Modernización	14%	47%
Capital de Trabajo	55%	20%
Otros	31%	33%
Cobertura Geográfica		
% Municipios	9%	63%

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Duff & Phelps de Colombia

Es importante enfatizar que el Bancóldex no pretende mantener un ritmo de crecimiento sostenido de su cartera, sino lograr un mayor impacto con estos recursos, ampliado su cobertura geográfica y profundizando su apoyo al mejoramiento de la competitividad de micro, pequeñas y medianas empresas. En razón a esto es de esperarse que el portafolio de cartera de Bancóldex se expanda o contraiga a partir de las necesidades del mercado, de las coyunturas económicas y de las políticas de desarrollo del gobierno. Teniendo en cuenta esto, se proyecta que el saldo de cartera se mantenga en niveles similares a los actuales (\$5,1 billones).

Riesgo de Mercado: Bancóldex cuenta con políticas, metodologías y herramientas adecuadas para la medición, administración y gestión del riesgo de mercado, que se encuentran en línea con la

normatividad de la Superintendencia Financiera. La calidad y bajo riesgo de los activos que componen el portafolio de inversiones de Bancóldex - 92% TES y 8% deuda privada- hacen que el valor en riesgo presente un comportamiento estable y una participación moderada (3,0%-3,5%) frente al monto total de inversiones. Si bien el negocio de administración de portafolios de inversión no es el centro del negocio de Bancóldex, la entidad se enfoca en que sea una fuente alternativa de ingresos, que apoye la operación del banco en su conjunto.

Al igual que la gran mayoría de los bancos comerciales, Bancóldex aumentó el valor de sus inversiones de portafolio durante el 2008 (65%), ante la expectativa de una política monetaria expansiva por parte del Banco de la República. Estas proyecciones finalmente se hicieron realidad, con lo cual, ante la disminución de las tasas de referencia, las tasas de los bonos de deuda cayeron generando una fuerte valorización de estos títulos. El banco espera que en la segunda mitad de 2009, ante la estabilización de política monetaria expansionista del Emisor, se pueda presentar un desmonte parcial del portafolio negociable, con el fin de atender la demanda del negocio crediticio y que permitiría liquidar las utilidades por valorizaciones generadas.

LIQUIDEZ, DEUDA Y PATRIMONIO

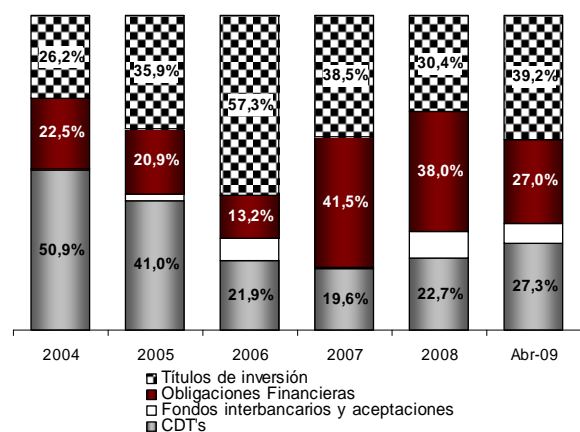
- **La estructura de fondeo de Bancóldex presenta estabilidad y permite un calce apropiado con el perfil del negocio crediticio desarrollado.**
- **El banco cuenta con metodologías adecuadas y recursos suficientes para atender de forma adecuada sus obligaciones de corto plazo.**
- **El patrimonio del banco ofrece un soporte robusto para los planes de crecimiento y nivel de riesgo asumido por la entidad.**
- **Su importancia como herramienta de desarrollo a nivel nacional, permite asegurar que existe una amplia disposición de parte del Gobierno para apoyar a Bancóldex con recursos patrimoniales en caso de ser necesario.**

La estructura de fondeo de Bancóldex mantiene un calce adecuado en términos de plazo y costo, con el perfil del negocio crediticio desarrollado. El banco accede con facilidad a recursos de financiación, lo que le permite tener un grupo de fuentes de fondeo estables

y diversificadas. Actualmente Bancóldex financia su operación crediticia a través de CDT's, obligaciones financieras y bonos de deuda ordinaria; y espera utilizar la titularización de cartera como una nueva fuente de financiación en el corto plazo, siguiendo el plan de diversificación y optimización de su estructura de fondeo.

Desde el año 2005 Bancóldex inició un plan de reestructuración de sus pasivos, que buscó bajar la participación de los CDT's y reemplazar parte de estos recursos por bonos de deuda ordinaria. Lo anterior respondió al aumento de la participación de cartera de mediano y largo plazo, así como a la búsqueda de menores costos de financiación. En línea con lo anterior, el banco estructuró un grupo de emisiones de bonos ordinarios, que han sido muy bien recibidas por el mercado, y que reemplazaron una porción importante de los depósitos a término. Esta estrategia permitió que los CDT's pasaran de representar el 50% o 60% de las fuentes de fondeo, al 20% o 30%, lo que claramente beneficia los costos de financiación del banco, lleva a una reducción de la exposición del riesgo de liquidez generada por la concentración de los depósitos en CDT's, y permite un mejor calce con los créditos de largo plazo que otorga la entidad.

Estructura de Fondeo Bancóldex 2005-2009



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Duff & Phelps de Colombia

A lo largo del 2009 el banco ha usado una estrategia de captación basada en las necesidades asociadas a los desembolsos de cartera, que son fondeados en primera instancia con recursos interbancarios, los cuales son reemplazados posteriormente por recursos vinculados con CDT's y bonos de deuda. Durante el último año la captación de CDT's mostró un crecimiento importante (50% abr 09 / abr-08), gracias a que el banco aprovechó algunas oportunidades de mercado para la captación de estos recursos en condiciones favorables. Con relación

a su programa de bonos, Bancóldex colocó en el mercado entre 2008 y lo corrido de 2009 \$600.000 millones, que ayudaron a fondar el negocio crediticio durante este periodo. El banco tiene proyectado iniciar en el segundo semestre de 2009 una nueva emisión de bonos por \$600.000 millones, sin embargo esto dependerá de la necesidad de recursos que tenga el banco y de las condiciones del mercado.

Respecto a sus obligaciones financieras, estas se tratan de créditos con entidades multilaterales y bancos comerciales, que facilitan recursos para que Bancóldex financie su operación crediticia en moneda extranjera. Durante el último año este tipo de obligaciones mostraron un incremento moderado (3% mar-09/mar-08), debido a la disminución del ritmo de crecimiento de las colocaciones en dólares. Adicional a las tres fuentes de fondeo mencionadas, Bancóldex viene trabajando desde hace dos años en la estructuración de una titularización de cartera, buscando tener una cuarta alternativa para la financiación de su operación crediticia. El banco proyecta comenzar a utilizar la titularización a partir del segundo semestre de 2009, lo que dependerá de su estructuración y de las condiciones de mercado para ese momento.

Con relación a su posición de liquidez, Bancóldex cuenta con las metodologías y recursos apropiados para proyectar y atender de forma adecuada sus obligaciones financieras de corto plazo. La ausencia de recursos a la vista dentro de su estructura de financiación, facilita la proyección del pasivo de corto plazo del banco y por ende, los recursos necesarios para atenderlo de forma

adecuada. La suficiencia en su posición de liquidez se refleja, entre otras, en saldos positivos de sus brechas de liquidez, así como en el respaldo que tienen sus exigibilidades a través de activos líquidos (25% abr-09). Adicional a esto, Bancóldex cuenta con cupos para operaciones de mercado abierto con el Banco de la República, así como cupos en el mercado interbancario, repos y simultáneas, que le permiten atender demandas coyunturales de liquidez.

Bancóldex cuenta con una estructura patrimonial que se fortalece año a año con los resultados del banco, y que le brinda un apoyo adecuado tanto para sus planes de crecimiento, como para el nivel de riesgo asumido por la entidad. Para el cierre del primer cuatrimestre de 2009 el patrimonio técnico de Bancóldex alcanzó un valor de \$1,2 billones, el cual le permite tener una relación de solvencia de 22,4%, que se encuentra en línea con los niveles observados durante los últimos años y demuestra un respaldo importante para la actividad crediticia desarrollada.

Para Duff & Phelps es clara la importancia de Bancóldex como herramienta de desarrollo del país, con lo cual, se espera un gran interés por parte del Gobierno Nacional en procurar la sostenibilidad de la operación de esta entidad y en lograr que sus planes estratégicos y de crecimiento tengan la continuidad y el impacto deseado. Teniendo en cuenta lo anterior, la calificadora estima que el Gobierno Nacional facilitaría a Bancóldex recursos patrimoniales, en caso de ser necesarios.

La calificación de riesgo crediticio de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la presente calificación*: Gustavo Aristizábal, Juan Camilo Cabreray Milena Carrizosa.

*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.drcolombia.com.co

ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL	04/31/2009	COMO % DE	12/31/2008	COMO % DE	12/31/2007	COMO % DE	12/31/2006	COMO % DE	12/31/2005	COMO % DE
Banco de Comercio Exterior de Colombia - Bancóldex	\$ millones	ACTIVOS	\$ millones	ACTIVOS	\$ millones	ACTIVOS	\$ millones	ACTIVOS	\$ millones	ACTIVOS
A. CARTERA DE CRÉDITOS										
1. Comercial	5,115,021	91.78	5,704,703	92.11	4,459,844	92.14	2,875,169	85.22	3,240,245	87.96
2. Consumo	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
3. Microcrédito	0		0		0		0		0	
4. Hipotecaria	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
5. Vencida	487	0.01	463	0.01	11	0.00	3,178	0.09	17,594	0.48
6. Derechos de Recompra de Cartera	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
7. (Provisiones de Cartera)	160,388	2.86	177,681	2.87	126,004	2.60	90,331	2.68	103,931	2.82
TOTAL A	4,955,120	88.93	5,527,485	89.25	4,333,851	89.54	2,788,016	82.64	3,153,908	85.62
B. OTROS ACTIVOS PRODUCTIVOS										
1. Depósitos con Bancos	8,977	0.09	18,884	0.30	41,875	0.87	59,936	1.78	8,891	0.24
2. Inversiones - Deuda Pública	379,390	6.17	373,000	6.02	188,635	3.90	324,796	9.63	360,412	9.78
3. Otras Inversiones Negociables	31,017	0.47	28,001	0.45	23,240	0.48	24,765	0.73	9,503	0.26
4. Inversiones No Negociables y Otros	121,792	1.97	121,635	1.96	96,573	2.00	77,326	2.29	85,518	2.32
5. (Provisiones de Inversiones)	15,317	0.25	15,317	0.25	0	0.00	5,198	0.15	13,959	0.38
6. Otros Activos Productivos	40,520	0.38	6,263	0.10	11,354	0.23	-7,482	-0.22	-6,768	-0.18
TOTAL B	566,379	8.83	532,465	8.60	361,678	7.47	474,142	14.05	443,597	12.04
C. TOTAL ACTIVOS PRODUCTIVOS (A+B)	5,521,499	97.76	6,059,950	97.85	4,695,529	97.01	3,262,159	96.69	3,597,505	97.66
D. ACTIVOS FIJOS	2,257	0.04	2,225	0.04	1,953	0.04	1,477	0.04	1,324	0.04
E. ACTIVOS IMPRODUCTIVOS										
1. Caja, Bancos y Otros (Disponible)	87	0.00	85	0.00	73	0.00	75	0.00	82	0.00
2. Otros	130,056	2.20	131,146	2.12	142,828	2.95	110,065	3.26	84,881	2.30
F. ACTIVOS TOTALES	5,653,899	100.00	6,193,406	100.00	4,840,382	100.00	3,373,776	100.00	3,683,792	100.00
G. DEPÓSITOS Y FONDEO EN MERCADO MONETARIO										
1. Corriente	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
2. Ahorros	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
3. CDT	1,113,400	17.84	1,065,400	17.20	653,400	13.50	436,676	12.94	985,018	26.74
* 4. Interbancarios	1,328,739	31.06	2,182,429	35.24	1,381,582	28.54	264,464	7.84	539,829	14.65
5. Otros	6,820	0.07	3,259	0.05	2,269	0.05	144,837	4.29	921	0.03
TOTAL G	2,448,959	48.97	3,251,087	52.49	2,037,251	42.09	845,976	25.08	1,525,768	41.42
H. OTRAS FUENTES DE FINANCIACIÓN										
1. Otras Obligaciones Financieras	1,600,000	25.64	1,424,530	23.00	1,281,000	26.46	1,144,600	33.93	863,104	23.43
2. Deuda Subordinada y Convertible	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
I. OTROS (sin intereses)	279,011	4.79	218,260	3.52	250,053	5.17	158,200	4.69	88,911	2.41
L. PATRIMONIO	1,325,929	20.61	1,299,529	20.98	1,272,078	26.28	1,224,999	36.31	1,206,009	32.74
M. TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	5,653,899	96.00	6,193,406	97.00	4,840,382	100.00	3,373,776	100.00	3,683,792	100.00

* Incluye créditos con corresponsales de corto plazo.

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Duff & Phelps de Colombia

ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS	04/31/2009	12/31/2008	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005					
Banco de Comercio Exterior de Colombia - Bancóldex										
	INGRESOS	INGRESOS	INGRESOS	INGRESOS	INGRESOS					
	GASTOS	GASTOS	GASTOS	GASTOS	GASTOS					
	\$ millones	\$ millones	\$ millones	\$ millones	\$ millones					
1. Ingresos por Intereses	178,811	485,022	330,708	239,657	271,444					
2. Gastos por Intereses	127,227	323,337	210,417	157,798	193,168					
3. INGRESO NETO DE INTERESES	51,584	161,685	120,291	81,860	78,276					
4. Otros Ingresos Operacionales (Netos)	32,621	49,925	27,787	39,585	32,007					
5. Gastos Administrativos	22,744	60,711	55,958	44,873	45,022					
6. Provisiones de Cartera	3,815	64,573	44,627	28,696	17,324					
7. Otras Provisiones	35	15,536	386	4,065	7,987					
8. UTILIDAD OPERACIONAL	57,612	70,789	47,107	43,811	39,950					
9. Ingresos No Operacionales	1,276	4,158	10,611	15,977	11,110					
10. Gastos No Operacionales	155	370	346	3,319	1,795					
11. Corrección Monetaria	0	0	0	0	0					
12. UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	58,733	74,578	57,373	56,468	49,264					
13. Impuestos	4,581	12,923	12,585	26,073	26,047					
14. UTILIDAD NETA	75,380	72,059	53,073	55,917	35,505					
ANÁLISIS DE INDICADORES										
I. RENTABILIDAD										
1. Utilidad Neta/Patrimonio*	%	9.15	%	6.41	%	4.17	%	4.56	%	2.94
2. Utilidad Neta/Activos*	%	2.05	%	1.55	%	1.10	%	1.66	%	0.96
3. Utilidad Operacional/Activos*	%	1.79	%	1.73	%	1.14	%	2.06	%	1.42
4. Gastos Administrativos/Ingresos Operacionales	%	10.76	%	11.35	%	15.61	%	16.07	%	14.84
5. Gastos Administrativos/Activos*	%	1.15	%	1.26	%	1.16	%	1.33	%	1.22
6. Margen Neto de Intereses*	%	4.49	%	4.34	%	3.20	%	3.84	%	3.16
II. CAPITALIZACIÓN										
1. Patrimonio/Activos*	%	23.45	%	20.98	%	26.28	%	36.31	%	33.71
2. Inversiones de Renta Variable/Patrimonio	%	9.19	%	9.36	%	7.20	%	5.24	%	5.22
3. Patrimonio/Cartera de Créditos	%	26.76	%	23.51	%	29.35	%	43.94	%	39.38
4. Índice de Solvencia	%		%	20.33	%	25.42	%	35.85	%	33.34
III. LIQUIDEZ										
1. Activos Líquidos/Depósitos y Fondeo en M.M.	%	17.13	%	12.92	%	12.46	%	48.41	%	26.60
2. Activos Líquidos + Inversiones No Negociables de Renta Fija/Depósitos y Fondeo en M.M.	%	17.13	%	12.92	%	12.71	%	49.96	%	28.09
3. Cartera de Créditos/Depósitos y Fondeo en M.M.	%	202.34	%	170.02	%	212.73	%	329.56	%	206.71
IV. CALIDAD DE LOS ACTIVOS										
1. Gasto en Provisiones de Cartera de C./Cartera de C. Bruta*	%	0.11	%	1.70	%	1.50	%	1.50	%	0.80
2. Gasto en Provisiones de Cartera de C./Utilidad Operacional antes de Provisiones	%	6.21	%	42.79	%	48.44	%	37.48	%	26.55
3. Provisiones de Cartera de C./Cartera de C. Bruta	%	3.14	%	3.11	%	2.83	%	3.14	%	2.87
6. Cartera de C. Vencida/Cartera de C. Bruta	%	0.01	%	0.01	%	0.00	%	0.11	%	0.75
7. Cartera de C. Improductiva/Cartera de C. Bruta	%	0.01	%	0.01	%	0.00	%	0.11	%	0.54
8. Cartera de C. Vencida Neta/Patrimonio	%	-12.06	%	-13.64	%	-9.90	%	-7.11	%	-4.98
9. Bienes Recibidos en Pago Brutos/Activos	%	0.02	%	0.02	%	0.03	%	0.05	%	0.17
10. Activos Improductivos + Cartera de C. Improductiva/Activos	%	2.31	%	2.13	%	2.95	%	3.36	%	2.86
11. Activos Productivos/Activos	%	97.66	%	97.85	%	97.01	%	96.69	%	97.66
12. Activos Productivos/Pasivos con Costo	%	136.37	%	129.61	%	141.51	%	163.88	%	156.44
*Promedio ** Anualizado										