

Duff & Phelps de Colombia S.A.

Sociedad Calificadora de Valores

Análisis de Riesgo

Emisiones de Deuda Ordinaria Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. - Bancóldex -

Calificaciones

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

Emisiones de Deuda Ordinaria por un Cupo Global de \$3.0 billones **AAA**

Largo Plazo **AAA**

Corto Plazo **DP1+**

Perspectiva **Estable**

Resumen de la Calificación

El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 27 de mayo de los corrientes, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión anual de la calificación de las emisiones de bonos ordinarios del **BANCO DE COMERCIO EXTERIOR DE COLOMBIA S.A. –BANCOLDEX-** por un cupo global de \$3,0 billones, decidió mantener su calificación en “**AAA**” (**Triple A**), según consta en el acta # 1151 de la misma fecha.

Al respecto, es necesario precisar que las obligaciones calificadas en esta categoría se consideran con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes, según escala de calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

Información Financiera

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

	Mar-09	Mar-08
Activos	6.241.151	4.840.382
Patrimonio	1.296.437	1.286.150
Utilidad neta	40.136	29.720
ROAA	1,6%	1,5%
Índice Cartera Vencida	0,008%	0,01
Solvencia	20,1%	27,2%

Cifras en millones de pesos. Datos anualizados.

Fundamentos

La calificación asignada está sustentada en la calificación **AAA** del **BANCO DE COMERCIO EXTERIOR DE COLOMBIA S.A. – BANCOLDEX-**, cuyos fundamentos no han presentado modificaciones. Esta calificación se sustenta en su sólida posición patrimonial, en su capacidad de generar utilidades, 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. Adicionalmente, la calificación contempla la importancia del banco para el Gobierno Nacional como instrumento de desarrollo.

Durante el último año la dinámica de crecimiento del saldo de cartera de Bancóldex presentó una desaceleración moderada (33% mar-09 vs. 44% mar-08) si se le compara con el comportamiento presentado en la banca comercial de primer piso. Las líneas de redescuento ofrecidas por el banco presentaron una buena demanda por parte de las entidades crediticias, que encontraron en este instrumento una herramienta de fondeo que brindaba estabilidad a su estructura de financiación en momentos de volatilidad e incertidumbre en el mercado.

La disminución moderada en la demanda fue compensada por un incremento en las tasas activas y un importante repunte en los ingresos generados por la valorización de sus inversiones, lo que permitió que la rentabilidad de la actividad financiera presentara un comportamiento positivo. Lo anterior se evidencia en el importante ritmo de crecimiento que presentó la Utilidad Financiera Bruta (48,1% mar-09/mar-08), así como en el repunte del indicador de margen neto de intereses del banco (4,4% mar-09 vs. 3,6% mar-08).

Analistas

Felipe Vargas Gómez
PBX (1) 326 99 99 ext 1120
fvargas@duffandphelps.com.co

Santiago Muñoz Trujillo
PBX 326 99 99 ext 1160
smunoz@duffandphelps.com.co

27 de mayo de 2009

Al tratarse de un banco de segundo piso, el riesgo crediticio asumido por Bancóldex es el asociado a las instituciones financieras que utilizan las líneas de redescuento del banco como fuente de fondeo para su actividad crediticia, las cuales manejan un nivel de riesgo 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, los cuales mantienen un nivel muy bajo y un comportamiento estable.

El buen desempeño de la actividad financiera desarrollada por el banco permitió una absorción adecuada de los gastos operativos y de provisiones, lo que permitió que la utilidad neta de Bancóldex continuara presentando cifras positivas durante el último año. Esto se evidencia en el importante ritmo de crecimiento que mostró la utilidad neta del banco (35% mar-09/mar-08), así como el incremento que mostraron los indicadores de rentabilidad del activo y del patrimonio.

Bancóldex tiene una sólida posición patrimonial, que le otorga a la entidad un soporte adecuado para su operación y planes de expansión. El banco cuenta con el apoyo de sus accionistas, representados por entidades del Gobierno Nacional y con un alto nivel de solvencia, que al cierre del primer trimestre de 2009 se ubicó en 20,1%. Así mismo es claro que el banco es una herramienta de gran importancia dentro de la estrategia de desarrollo del país, lo que supone un claro apoyo de parte del gobierno nacional en caso de ser necesario.

Características de las Emisiones de Bonos Ordinarios

Las múltiples emisiones que se realicen con cargo al cupo autorizado estarán compuestas por tres series de bonos en pesos, con tasa variable indexada al IPC, tasa variable indexada al DTF y tasa fija, respectivamente, y una serie en UVR con tasa fija. Bancóldex podrá colocar en el mercado hasta \$3,0 billones a través de este conjunto de emisiones, en un plazo no mayor de 5 años, que serán utilizados principalmente para el giro ordinario del negocio. Lo anterior implica que el monto total de los pasivos financieros de Bancóldex, no va a registrar un incremento sustancial a causa de estas emisiones de bonos.

Durante el 2008 y lo corrido de 2009 se terminó de colocar en el mercado la sexta emisión de bonos Bancóldex por un valor total de \$600.000 millones (en pesos indexada a DTF), completando así el primer billón del cupo global de tres billones establecidos. Bancóldex espera acceder en el segundo semestre de 2009 al mercado con una nueva emisión de bonos, por un monto similar al colocado en el periodo anterior.

Información General de la Emisión:

Mercado al que se dirigen los valores	Mercado Principal
Destinatarios de la oferta	Personas naturales, personas jurídicas, inversionistas institucionales, entidades oficiales y, en general, al público inversionista.
Modalidad de inscripción	Automática
Modalidad de oferta	Pública
Clase de valores	Bonos Ordinarios
Ley de circulación	A la orden
Valor nominal	Los Bonos se emitirán en denominaciones de Diez millones de Pesos (\$10,000,000) cada uno para las Series denominadas en Pesos y de Cien mil (100.000) UVR cada uno para la Serie denominada en UVR.
Precio de Suscripción.....	El Precio de Suscripción se calculará en términos porcentuales como el valor presente del capital y los intereses del título en la Fecha de Suscripción de la respectiva Emisión, descontados a la Tasa de Corte de la Subasta Holandesa o a la tasa ofrecida de la Demanda en Firme para la Subserie correspondiente ofertada en términos efectivos anuales. Para estos efectos, esta tasa se denominará también Tasa de Adjudicación.
Número de valores	En caso que las Emisiones sean colocadas en su totalidad en Pesos, los títulos a emitir serán de Trescientos mil Bonos Ordinarios (300.000). Cuando se trate de títulos emitidos en unidades UVR, será el número de bonos en su equivalente en Pesos, teniendo en cuenta el valor de la unidad al momento de la respectiva Emisión.
Series.....	Cada una de las emisiones correspondientes a este prospecto de información constarán de cuatro (4) Series así: Serie A: Bonos Ordinarios denominados en Pesos y con Tasa Variable DTF Serie B: Bonos Ordinarios denominados en Pesos y con Tasa Variable IPC Serie C: Bonos Ordinarios denominados en UVR y con Tasa Fija Serie D: Bonos Ordinarios denominados en Pesos y con Tasa Fija
Plazos de redención de los Bonos.....	Los Bonos se redimirán en plazos comprendidos entre doce (12) meses y ciento veinte (120) meses, contados a partir de la(s) Fecha(s) de Emisión(es) respectiva(s).
Plazo de los títulos	El plazo de los títulos se contará a partir de la fecha de la respectiva emisión hasta la fecha de vencimiento del título.
Plazo de colocación.....	El plazo de colocación será el lapso que indique el Emisor en el Aviso de Oferta Pública correspondiente para ofrecer y colocar los títulos de cada emisión. Dicho plazo en ningún caso de extenderá más allá del plazo total para ofertar las Emisiones de los Bonos Ordinarios.
Vigencia de cada oferta	La vigencia de cada oferta se establecerá en los Avisos de Oferta Pública de cada Emisión. Dicho plazo en ningún caso se extenderá más allá del plazo de la respectiva Emisión.
Plazo para ofertar las Emisiones de los Bonos	El plazo para ofertar las Emisiones correspondientes a este prospecto de información será de cinco (5) años contados a partir de la fecha de la primera Emisión que se realice con cargo al monto autorizado.
Tasa Cupón	La Tasa Cupón ofrecida para las diferentes Series será determinada por el Emisor en el Aviso de Oferta Pública de cada Emisión. Los Bonos Ordinarios devengarán intereses a Tasa Fija o Tasa Variable de acuerdo con las Series ofrecidas de la respectiva Emisión.
Monto autorizado de Emisiones	El emisor podrá efectuar varias Emisiones hasta por un monto total de Tres Billones de Pesos (\$3,000,000,000,000)
Periodicidad de pago de intereses	Los intereses de los Bonos Ordinarios se pagarán bajo las modalidades mes vencido, trimestre vencido, semestre vencido y/o año vencido según se determine en el correspondiente Aviso de Oferta Pública.
Amortización del capital y recompra de bonos.....	Todos los Bonos serán amortizados en su totalidad al vencimiento. Se establece la posibilidad de recompra de los Bonos emitidos, informando previamente a los inversionistas a través de alguno de los mecanismos de información estipulados en este Prospecto.
Colocación	La colocación se hará a través de varias Emisiones, las cuales tendrán características financieras propias aplicables a cada Emisión.
Valor mínimo de la inversión.....	1 Bono
Tasas máximas de interés	Serie A: Hasta DTF adicionado en el margen que se determine en el respectivo Aviso de Oferta. Serie B: Hasta IPC adicionado en el margen que se determine en el respectivo Aviso de Oferta. Serie C: Hasta UVR adicionada en la tasa que se determine en el respectivo Aviso de Oferta. Serie D: Hasta la tasa que de determine en el respectivo Aviso de Oferta.
Derechos que incorporan los valores	Percibir los intereses y el reembolso del capital, todo de conformidad con los términos estipulados en este Prospecto.
Comisiones y gastos conexos	Dado que las Emisiones son desmaterializadas, cuando el inversionista sea persona natural y/o persona jurídica y no sean depositantes directos del Agente Administrador de las Emisiones - DECEVAL o vinculados a uno de ellos, para efectos de custodia y

Bolsa en que están inscritos.....	administración de los títulos el Emisor cobrará el valor correspondiente que dicha entidad tenga determinado para tales fines. Bolsa de Valores de Colombia S.A.
Calificación de las Emisiones.....	La sociedad calificadora de valores DUFF & PHELPS DE COLOMBIA S.A. asignó a las diferentes emisiones de Bonos Ordinarios de BANCÓLDEX una calificación de AAA (Triple A). Esta calificación se otorga a emisiones con la más alta calidad crediticia donde los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.
Agente Administrador de las Emisiones	Depósito Centralizado de Valores de Colombia, DECEVAL S.A.
Agente Estructurador	BANCO DE COMERCIO EXTERIOR DE COLOMBIA S.A. – BANCÓLDEX
Agentes Colocadores	Bancoldex será el encargado de colocar los bonos mediante ofertas públicas, para lo cual podrá otorgar cupos de colocación a firmas comisionistas inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia.
Representante Legal de los Tenedores.....	Fiducor S.A.

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, Glauca Calp y Carlos Ramírez

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

ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL	03/31/2009	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 - Bancóldex	\$ millones	ACTIVOS	\$ millones	ACTIVOS	\$ millones	ACTIVOS	\$ millones	ACTIVOS	\$ millones	ACTIVOS
A. CARTERA DE CRÉDITOS										
1. Comercial	5,728,187.3	91.78	5,704,702.6	92.11	4,459,844.1	92.14	2,875,169.1	85.22	3,240,244.9	87.96
2. Consumo	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
3. Microcrédito	0.0		0.0		0.0		0.0		0.0	
4. Hipotecaria	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
5. Vencida	486.7	0.01	463.4	0.01	10.6	0.00	3,178.1	0.09	17,593.8	0.48
6. Derechos de Recompra de Cartera	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
7. (Provisiones de Cartera)	178,296.1	2.86	177,680.7	2.87	126,003.8	2.60	90,330.9	2.68	103,931.0	2.82
TOTAL A	5,550,377.9	88.93	5,527,485.2	89.25	4,333,850.9	89.54	2,788,016.3	82.64	3,153,907.7	85.62
B. OTROS ACTIVOS PRODUCTIVOS										
1. Depósitos con Bancos	5,464.6	0.09	18,884.0	0.30	41,875.5	0.87	59,935.9	1.78	8,891.4	0.24
2. Inversiones - Deuda Pública	385,126.1	6.17	373,000.0	6.02	188,635.0	3.90	324,795.6	9.63	360,412.0	9.78
3. Otras Inversiones Negociables	29,356.7	0.47	28,000.6	0.45	23,240.1	0.48	24,764.7	0.73	9,503.2	0.26
4. Inversiones No Negociables y Otros	122,686.3	1.97	121,634.9	1.96	96,573.4	2.00	77,326.0	2.29	85,518.4	2.32
5. (Provisiones de Inversiones)	15,317.4	0.25	15,317.4	0.25	0.0	0.00	5,198.3	0.15	13,959.3	0.38
6. Otros Activos Productivos	23,710.0	0.38	6,262.7	0.10	11,353.8	0.23	-7,481.6	-0.22	-6,768.4	-0.18
TOTAL B	551,026.4	8.83	532,464.7	8.60	361,677.7	7.47	474,142.3	14.05	443,597.3	12.04
C. TOTAL ACTIVOS PRODUCTIVOS (A+B)	6,101,404.3	97.76	6,059,950.0	97.85	4,695,528.6	97.01	3,262,158.6	96.69	3,597,505.0	97.66
D. ACTIVOS FIJOS	2,284.4	0.04	2,224.9	0.04	1,952.5	0.04	1,476.9	0.04	1,324.1	0.04
E. ACTIVOS IMPRODUCTIVOS										
1. Caja, Bancos y Otros (Disponible)	93.5	0.00	85.4	0.00	73.3	0.00	75.4	0.00	81.8	0.00
2. Otros	137,369.4	2.20	131,146.1	2.12	142,827.9	2.95	110,065.1	3.26	84,881.3	2.30
F. ACTIVOS TOTALES	6,241,151.6	100.00	6,193,406.4	100.00	4,840,382.4	100.00	3,373,776.0	100.00	3,683,792.3	100.00
G. DEPÓSITOS Y FONDEO EN MERCADO MONETARIO										
1. Corriente	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
2. Ahorros	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
3. CDT	1,113,400.0	17.84	1,065,400.0	17.20	653,400.0	13.50	436,675.9	12.94	985,017.6	26.74
* 4. Interbancarios	1,938,644.1	31.06	2,182,428.5	35.24	1,381,582.4	28.54	264,463.8	7.84	539,829.2	14.65
5. Otros	4,261.6	0.07	3,258.5	0.05	2,269.0	0.05	144,836.8	4.29	921.5	0.03
TOTAL G	3,056,305.7	48.97	3,251,087.1	52.49	2,037,251.3	42.09	845,976.5	25.08	1,525,768.3	41.42
H. OTRAS FUENTES DE FINANCIACIÓN										
1. Otras Obligaciones Financieras	1,600,000.0	25.64	1,424,530.0	23.00	1,281,000.0	26.46	1,144,600.0	33.93	863,103.9	23.43
2. Deuda Subordinada y Convertible	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
I. OTROS (sin intereses)	298,695.3	4.79	218,260.4	3.52	250,053.5	5.17	158,200.3	4.69	88,911.2	2.41
L. PATRIMONIO	1,286,150.6	20.61	1,299,529.0	20.98	1,272,077.6	26.28	1,224,999.2	36.31	1,206,008.8	32.74
M. TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	6,241,151.6	96.00	6,193,406.4	97.00	4,840,382.4	100.00	3,373,776.0	100.00	3,683,792.3	100.00

* Incluye créditos con corresponsales de corto plazo.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos Duff and Phelps de Colombia

Banco de Comercio Exterior - Bancóldex										
	INGRESOS		INGRESOS		INGRESOS		INGRESOS		INGRESOS	
	GASTOS		GASTOS		GASTOS		GASTOS		GASTOS	
	\$ millones		\$ millones		\$ millones		\$ millones		\$ millones	
1. Ingresos por Intereses	138,675.7		485,022.2		330,708.0		239,657.3		271,443.8	
2. Gastos por Intereses	99,197.9		323,337.2		210,416.8		157,797.5		193,167.7	
3. INGRESO NETO DE INTERESES	39,477.8		161,685.0		120,291.1		81,859.8		78,276.1	
4. Otros Ingresos Operacionales (Netos)	20,281.1		49,924.5		27,787.1		39,585.0		32,007.0	
5. Gastos Administrativos	16,706.8		60,710.8		55,958.2		44,873.0		45,021.7	
6. Provisiones de Cartera	3,221.2		64,573.1		44,626.8		28,696.0		17,323.7	
7. Otras Provisiones	51.3		15,536.2		385.8		4,065.2		7,987.5	
8. UTILIDAD OPERACIONAL	39,779.6		70,789.5		47,107.3		43,810.6		39,950.3	
9. Ingresos No Operacionales	1,236.3		4,157.9		10,610.9		15,977.3		11,109.6	
10. Gastos No Operacionales	118.7		369.6		345.7		3,319.5		1,795.4	
11. Corrección Monetaria	0.0		0.0		0.0		0.0		0.0	
12. UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	40,897.1		74,577.7		57,372.5		56,468.5		49,264.4	
13. Impuestos	3,422.0		12,923.1		12,584.9		26,073.2		26,046.9	
14. UTILIDAD NETA	40,136.3		72,058.6		53,072.5		55,917.4		35,505.4	
ANÁLISIS DE INDICADORES										
I. RENTABILIDAD										
1. Utilidad Neta/Patrimonio*	%	7.14	%	6.41	%	4.17	%	4.56	%	2.94
2. Utilidad Neta/Activos*	%	1.62	%	1.55	%	1.10	%	1.66	%	0.96
3. Utilidad Operacional/Activos*	%	1.33	%	1.73	%	1.14	%	2.06	%	1.42
4. Gastos Administrativos/Ingresos Operacionales	%	10.51	%	11.35	%	15.61	%	16.07	%	14.84
5. Gastos Administrativos/Activos*	%	1.13	%	1.26	%	1.16	%	1.33	%	1.22
6. Margen Neto de Intereses*	%	4.37	%	4.34	%	3.20	%	3.84	%	3.16
II. CAPITALIZACIÓN										
1. Patrimonio/Activos*	%	20.61	%	20.98	%	26.28	%	36.31	%	33.71
2. Inversiones de Renta Variable/Patrimonio	%	9.54	%	9.36	%	7.20	%	5.24	%	5.22
3. Patrimonio/Cartera de Créditos	%	23.17	%	23.51	%	29.35	%	43.94	%	39.38
4. Índice de Solvencia	%	20.11	%	20.33	%	25.42	%	35.85	%	33.34
III. LIQUIDEZ										
1. Activos Líquidos/Depósitos y Fondeo en M.M.	%	13.74	%	12.92	%	12.46	%	48.41	%	26.60
2. Activos Líquidos + Inversiones No Negociables de Renta Fija/Depósitos y Fondeo en M.M.	%	13.74	%	12.92	%	12.71	%	49.96	%	28.09
3. Cartera de Créditos/Depósitos y Fondeo en M.M.	%	181.60	%	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*	%	0.08	%	1.70	%	1.50	%	1.50	%	0.80
2. Gasto en Provisiones de Cartera de C./Utilidad Operacional antes de Provisiones	%	7.48	%	42.79	%	48.44	%	37.48	%	26.55
3. Provisiones de Cartera de C./Cartera de C. Bruta	%	3.11	%	3.11	%	2.83	%	3.14	%	2.87
4. Provisiones de Cartera de C./Cartera de C. Vencida	%		%		%		%		%	
5. Provisiones de Cartera de C./Cartera de C. Improductiva	%		%		%		%		%	
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	%	-13.82	%	-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	%	2.21	%	2.13	%	2.95	%	3.36	%	2.86
11. Activos Productivos/Activos	%	97.76	%	97.85	%	97.01	%	96.69	%	97.66
12. Activos Productivos/Pasivos con Costo	%	131.04	%	129.61	%	141.51	%	163.88	%	156.44
*Promedio ** Anualizado										

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos Duff and Phelps de Colombia