

BANCO CENTROAMERICANO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA (BCIE)

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de abril de 2017

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Notas a Mediano Plazo	AAA.sv	AAA.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”

-----MM de US\$ al 31.12.16 -----		
ROAA: 1.3%	Activos: 9,194.3	Patrimonio: 2,722.9
ROAE: 4.4%	Utilidad: 115.5	Ingresos: 360.0

Historia: Notas a mediano plazo AAA (asignada 27.03.03)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del BCIE al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la categoría AAA a la emisión de Notas a Mediano Plazo (MTNP) del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2016.

En la calificación del Programa de Notas a Mediano Plazo se continúa valorando el nivel de solvencia que favorece la flexibilidad financiera y soporte para la expansión en activos productivos; la calidad de los activos de riesgo reflejada en el bajo índice de mora y amplia cobertura de reservas; la diversificada estructura de fondeo y acceso de la Entidad a los mercados internacionales; el derecho de acreedor preferente en créditos otorgados al sector público; el grado de eficiencia administrativa fundamentado en una amplia capacidad de absorción de gastos administrativos, y la importancia del BCIE en la región como entidad multilateral de desarrollo (calificada a escala internacional en grado de inversión).

El desempeño de las economías hacia las cuales canaliza sus recursos, la calidad crediticia de los países miembros, así como la relativa concentración del portafolio de créditos son aspectos considerados en la calificación asignada al Programa de Notas a Mediano Plazo (MTNP). La perspectiva de la calificación es estable, reflejando la expectativa

de que el BCIE mantendría su desempeño financiero y operativo en el corto plazo.

La tendencia sostenida en la expansión del crédito acorde a los volúmenes de negocio generados, el fortalecimiento de la posición de liquidez fundamentada en el incremento de depósitos en bancos; el mayor volumen de fondeo proveniente de emisiones en los mercados internacionales (bonos) y de certificados de inversión, y el aumento en los recursos patrimoniales en sintonía a los aportes realizados al capital social y generación de utilidades; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera del BCIE en 2016. Así, los activos registran un incremento anual del 9% equivalente en términos monetarios a US\$763 millones.

Por otra parte, la cartera registra un incremento anual del 6% equivalente en términos monetarios a US\$391.5 millones, privilegiándose el financiamiento de operaciones de los sectores construcción, electricidad, suministro de agua y otros destinos, que de manera conjunta crecen en US\$514 millones. En contraposición, intermediación y comercio reflejan una disminución global de US\$164.5 millones. Consecuentemente, la mayor base de activos productivos ha favorecido un mejor desempeño de los ingresos por intereses de comparar con años anteriores. Por estructura, la cartera del sector público ha mostrado paulatinamente una tendencia al alza en los últimos años en sintonía con la

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador

(*) Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador

Tendencia positiva: El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.

Tendencia negativa: El signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

estrategia de negocios, prácticas de otras entidades multilaterales de desarrollo y apetito de riesgo del BCIE; alcanzando al cierre de 2016 una participación de 80.7% (77.4% en diciembre de 2015). La clasificación por sector económico indica que el 37% de la cartera corresponde a construcción, siguiendo en ese orden suministro de electricidad, gas (26.4%) y multisectorial con 14.2%. En términos de exposición neta ponderada, Honduras muestra una relación de 19.3% sobre un máximo de 30% establecido en las políticas internas; siguiendo en ese orden El Salvador y Costa Rica. La diversificación geográfica del portafolio y la búsqueda de nuevos socios son aspectos que favorecerán la expansión del crédito. En esa dinámica, el BCIE continuará enfocando su aporte al desarrollo sostenible de los países de la región centroamericana que incluye a los países fundadores y a los países regionales no fundadores, de acuerdo a lo establecido en su Convenio Constitutivo. En relación a la rentabilidad del activo productivo, cabe resaltar que la Entidad ha ajustado las tasas del sector privado en los últimos años acorde a las condiciones en los mercados financieros; mientras que ha buscado mantener o flexibilizar las condiciones financieras aplicables al sector público y programas especiales.

La calidad de los activos crediticios es una de las principales fortalezas del BCIE, valorándose el seguimiento a políticas conservadoras en materia de gestión y administración del riesgo de crédito. El bajo nivel de mora (proveniente de operaciones del sector privado) y el volumen de provisiones constituidas se ponderan favorablemente en el análisis.

Al respecto, los préstamos en mora financiera y con atrasos mayores a noventa días (US\$238 mil y US\$165 mil) no representan un factor de riesgo para el Banco.

Por estructura de riesgo, la cartera del sector privado registra una mayor participación de los créditos clasificados en subestándar, dudoso y pérdida de comparar con diciembre de 2015 (10.2% versus 7.2%). La desmejora en el perfil crediticio de clientes del sector privado de Honduras, ha determinado la tendencia descrita. Se estima que en razón al desempeño del portafolio crediticio en períodos de inestabilidad, los niveles de mora, operaciones en estado de acumulación, estructura por categoría y volumen de provisiones; se mantendrían dentro de los parámetros prudenciales en materia de gestión de riesgo establecidos por la Entidad.

El BCIE presenta una diversificada estructura de fondeo que se fundamenta en la emisión de instrumentos financieros en los mercados internacionales así como en la contratación de obligaciones con bancos extranjeros, agencias de desarrollo y organismos multilaterales. La amplia base de recursos, la capacidad de operar en los mercados internacionales a través de la colocación de valores y el perfil de vencimiento de los pasivos se ponderan como aspectos favorables en el análisis.

La importante colocación de bonos (incluyendo el MTNP), y de certificados de depósito, así como la amortización de saldos en préstamos y programa de papel comercial; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura de fondeo en 2016. De esta manera, los pasivos financieros registran un incremento global de US\$648.0 millones (US\$457.6 millones en 2015) en línea con el desempeño de los activos productivos. La colocación de instrumentos en los mercados internacionales ha sido la fuente de fondos que ha mostrado mayor dinamismo en 2016, exhibiendo un incremento de US\$487.3 millones, siguiendo en

ese orden los certificados de depósito e inversión (entidades multilaterales y entidades financieras públicas).

El BCIE dispone de recursos patrimoniales que le proveen la suficiente flexibilidad financiera y solvencia; valorándose como una de las principales fortalezas en razón al soporte para la expansión del crédito y al respaldo sobre los activos no productivos. En ese contexto, registra un índice patrimonio/activos de 29.6%, similar al registrado por otros entes multilaterales de desarrollo; mientras que el coeficiente de solvencia se ubica en 40.1%; relación que ha mostrado una tendencia favorable respecto de años anteriores en razón al fortalecimiento de la base de capital.

Cabe destacar que en septiembre de 2012 entraron en vigencia las modificaciones al Convenio Constitutivo que reforman la estructura del capital accionario del BCIE y, a partir del 16 de octubre de 2012, el capital autorizado pasó de US\$2 mil millones a US\$5 mil millones. Como resultado de la nueva suscripción de acciones, los Países Fundadores y Extrarregionales han realizado pagos de capital desde finales de 2012 que se completaron en marzo de 2017.

Asimismo, el 12 de febrero de 2015 la Asamblea de Gobernadores del BCIE aprobó modificaciones adicionales al Convenio Constitutivo con el propósito de:

- Consolidar su Acreeduría preferencial y el Apoyo de sus socios.
- Continuar con el fortalecimiento de su base de capital.
- Propiciar una mayor diversificación de la cartera de préstamos.

Dichas modificaciones entraron en vigencia el 9 de junio de 2016. Cabe destacar que, como respuesta a las referidas modificaciones, la República de Panamá y la República Dominicana solicitaron incrementar en US\$197.4 millones su participación accionaria dentro del capital del BCIE, hasta alcanzar una suscripción total de US\$256.0 millones cada uno. Dichas solicitudes fueron aprobadas por la Asamblea de Gobernadores del BCIE el 12 de febrero de 2016.

Tomando en cuenta lo anterior, en 2016 se materializaron aportes de capital por un valor de US\$129.0 millones (US\$30.9 millones en efectivo y US\$98.1 millones en pagos con Certificados Serie E) de los cuales US\$72.5 millones provienen de los Miembros Fundadores (US\$10.0 millones en efectivo y US\$62.5 millones en pagos con Certificados Serie E), US\$44.2 millones provienen de los Estados Miembros Extrarregionales (US\$8.6 millones en efectivo y US\$35.5 millones con Certificados Serie E) y US\$12.3 millones provienen de Estados Miembros Regionales No Fundadores (US\$12.3 millones en efectivo y US\$48.0 miles en pagos con Certificados Serie E), correspondiendo este último al pago de la primera cuota del incremento en la suscripción de capital de la República de Panamá, aprobada en febrero de 2016.

Cabe destacar además que al entrar en vigencia las modificaciones al Convenio Constitutivo del BCIE, los Aportes Especiales realizados con anterioridad por Panamá, República Dominicana, Argentina y Colombia, a efectos de adquirir el estatus de país beneficiario, fueron sustituidos por acciones Serie B del Capital Autorizado del Banco.

Asimismo, el 9 de noviembre de 2016, el Banco realizó la transformación de los aportes especiales de Belice en acciones serie B, con lo cual, a partir de esa fecha, dicho país adquiere el estatus de socio regional no fundador del BCIE.

En términos de liquidez, el BCIE cuenta con una robusta capacidad de responder a sus compromisos financieros de corto plazo; destacando el acceso a recursos, calidad del portafolio de inversiones, la adecuada programación de obligaciones, la reducción de las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros y el seguimiento a políticas prudenciales en materia de gestión de riesgos. El índice de liquidez cierra en 6.8 meses; mientras destaca la mayor participación del efectivo e inversiones respecto de diciembre de 2015 (16.4% versus 14.2%).

El BCIE cierra a diciembre de 2016 con una utilidad de US\$115.5 millones, reflejando un menor desempeño de comparar con 2015 (US\$159.5 millones). El mayor costo financiero por bonos (volumen y evolución de tasas), la valuación temporal de instrumentos financieros derivados, así como la mayor constitución de provisiones; han determinado el resultado obtenido. En ese contexto, el desem-

peño consistente en la generación de ingresos y los adecuados niveles de eficiencia y rentabilidad; se ponderan favorablemente en el análisis. En contraposición se señala el desarrollo desfavorable en los márgenes (operativo, financiero y neto), así como la sensibilización de la utilidad financiera en línea con el mayor costo de fondos.

En virtud a la menor proporción en que crecen los ingresos respecto de los gastos financieros, la utilidad financiera exhibe una leve disminución de US\$0.7 millones, mientras que el margen financiero pasa a 64% desde 72% en el lapso de un año. De incorporar el efecto de la constitución de reservas, el resultado financiero después de provisiones disminuye en US\$20.1 millones. En relación a la eficiencia, el índice se ubicó en 19.8%, reflejando la alta capacidad de absorción de la carga administrativa; mientras que la rentabilidad patrimonial alcanza un promedio de 4.4% al cierre de 2016.

Fortalezas

1. Plana Gerencial experimentada y sanas políticas financieras y administrativas.
2. Institución con grado de inversión a nivel internacional.
3. Nivel de solvencia, grado de eficiencia y diversificada estructura de fondeo.

Oportunidades

1. Conformación de alianzas con Organismos Mundiales y Regionales.
2. Ampliación en el número de accionistas extra regionales.

Debilidades

1. Grado de concentración crediticia (con tendencia a disminuir en los últimos años)

Amenazas

1. Desempeño de las economías hacia las cuales canaliza sus recursos

PERFIL INSTITUCIONAL

El Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) fue fundado en 1960 bajo el Convenio Constitutivo, firmado por las Repúblicas de Honduras, Nicaragua, El Salvador, Guatemala y posteriormente por Costa Rica. El BCIE es un Banco multilateral de desarrollo con sede en Tegucigalpa, Honduras. En 1992 se reforma este convenio permitiendo la incorporación de socios extra regionales. Dada su naturaleza de entidad jurídica de derecho internacional, el Banco no está sujeto a ningún tipo de regulación bancaria, así también se encuentra exento del pago de impuestos. Como Institución multilateral de tipo regional su misión es la de promover la integración económica y fomentar el progreso de la región centroamericana, por medio del financiamiento de proyectos de tipo público y privado, principalmente a mediano y largo plazo de los países fundadores, apoyando la productividad y competitividad de la región.

Al 31 de diciembre de 2016, el Directorio del BCIE estaba conformado por:

Emmanuel Seidner Aguado	Director por Guatemala
Guillermo Enrique Funes	Director por El Salvador
Tania Joselina Lobo	Directora por Honduras
Silvio Conrado Gómez	Director por Nicaragua
Alberto Cortéz Ramos	Director por Costa Rica
Omar Antonio Martínez	Director por México
Man-Huang Chen	Directora por R. de China
Carlos Sanguinetti	Director por Argentina
Julio Jácome Arana	Director por Colombia
Fernando Cardesa García	Director por España
Héctor René Chinchilla	Director por Panamá

Por otra parte, la Administración superior del BCIE está conformada por:

Nick Rischbieth Glöe	Presidente Ejecutivo
Alejandro Rodríguez Z.	Vice-Presidente Ejecutivo
Hernán Danery Alvarado	Gerente Financiero
Horacio Leiva	G. de Sectores y Países
Diego Fiorito Meoli	Gerente de Riesgos
Luis Navarro Barahona	Gerente de Créditos
Francisco José Cornejo P.	Gerente de Operaciones y T.

Accionariado

Países Fundadores (Regionales): Su capital accionario pagado representa el 63.6% del total contando actualmente con las siguientes clasificaciones internacionales de riesgo soberano¹:

El Salvador:	Caa1
Costa Rica:	Ba2
Guatemala:	Ba1
Honduras:	B2
Nicaragua:	B2

Países Extra Regionales y Regionales No Fundadores: Su capital accionario pagado representa el 36.4% contando actualmente con las siguientes clasificaciones internacionales de riesgo soberano:

España:	Baa2
Taiwán:	Aa3
México:	A3
Colombia:	Baa2
Panamá:	Baa2
Argentina:	B3
R. Dominicana	B1
Belice	B3

GOBIERNO CORPORATIVO

El esquema de gobernabilidad del BCIE se contempla en el Convenio Constitutivo del Banco y en su Reglamento de la Organización y Administración (ROA). En dichas normativas se establecen los lineamientos generales de la Organización y Administración del Banco, dentro de los que se encuentran las funciones de la Asamblea de Gobernadores como autoridad máxima del BCIE, las funciones delegadas al Directorio como órgano responsable de la dirección del Banco, aquellas delegadas al Presidente y Vice-Presidente Ejecutivo como encargados de conducir la administración del Banco, y las referentes a la Contraloría, como instancia que depende directamente de la Asamblea de Gobernadores a fin de verificar la gestión institucional.

En adición, el Banco cuenta con una Auditoría Interna como órgano de fiscalización interna bajo la jurisdicción del Directorio, y con Comités de Directores, los cuales sirven principalmente como foro para la revisión, discusión y retroalimentación de asuntos institucionales previo a su aprobación en el Directorio. A nivel de Administración, el Banco cuenta con diversos Comités dentro de los que destacan el Comité de Activos y Pasivos (ALCO) encargado de coordinar todos los esfuerzos del Banco para que los negocios, operaciones y diferentes actividades que afectan los activos y pasivos estén efectiva y eficientemente orientados al cumplimiento de los objetivos institucionales.

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

El BCIE, con el fin de dar cumplimiento a su rol como Banco Multilateral de Desarrollo, cuenta con políticas de gestión de riesgos conservadoras, mismas que tienen como fin garantizar la identificación, la medición, la mitigación, el monitoreo y el control de los riesgos asociados a las operaciones del Banco. Los principales lineamientos en torno a la gestión de riesgos se encuentran contenidos en la Política de Gestión de Activos y Pasivos, en el Reglamento General de Crédito, en la Política para la Gestión Integral de Riesgos y en el Apetito de Riesgo Institucional aprobado año con año por el Directorio del Banco.

Riesgo de Crédito

El Riesgo de Crédito es mitigado mediante el establecimiento de límites de exposición en el Apetito de Riesgo Institu-

¹ Moody's Sovereign Ratings

cional tanto para la cartera de préstamos, el portafolio de inversiones como para las operaciones con instrumentos derivados. En cuanto a la cartera de préstamos, se establecen límites de exposición por país, grupo económico, empresas, cliente, entre otros. En adición, se establecen límites de diversificación por deudor y sectoriales, y límites de participación del Banco en proyectos de inversión y créditos sindicados. Por otra parte, el Reglamento General de Crédito establece lineamientos para la elegibilidad y el otorgamiento de créditos así como límites de aprobación. En adición, el BCIE goza del estatus de acreedor preferente en operaciones del sector público. En cuanto al riesgo de crédito de contrapartes de inversión y/o cobertura, el Apetito de Riesgo establece límites de exposición conforme a la calificación de riesgo de las contrapartes y el tipo de inversión.

Riesgo de Mercado

Los parámetros para el seguimiento y control de los Riesgos de Mercado se establecen en la Política de Gestión de Activos y Pasivos. Dicha Política limita la exposición del Banco al riesgo de tasas de interés a través del establecimiento de límites en torno a la variación estimada a un año en el Ingreso Financiero Neto ante movimientos en las tasas de interés de mercado. Es importante mencionar que el BCIE realiza desembolsos en monedas locales de los países miembros fundadores a través de programas especiales dirigidos a atender las áreas de focalización del BCIE. En tal sentido, la Política de Gestión de Activos y Pasivos establece los siguientes límites prudenciales de exposición a monedas diferentes de su moneda funcional, el dólar estadounidense: la brecha en monedas locales de los países fundadores está limitada hasta un máximo de 5% de su patrimonio; la brecha en monedas diferentes al dólar y diferentes a las monedas locales de los países fundadores está limitada hasta un máximo del 0.4% del patrimonio del BCIE. Tomando en cuenta lo anterior y considerando que la principal fuente de recursos de la Institución son Bonos emitidos en los mercados internacionales, el BCIE utiliza instrumentos financieros derivados.

Riesgo de Liquidez:

El objetivo de administrar el riesgo de liquidez es mantener los saldos líquidos que permitan financiar el crecimiento de los activos del Banco y atender oportunamente sus obligaciones. Los principales parámetros para el seguimiento de la liquidez son: El índice de liquidez y la brecha acumulada de liquidez. El Índice de Liquidez establece un requerimiento mínimo de activos líquidos que debe cubrir 6 meses de obligaciones del Banco, que incluyen desembolsos, servicio de deuda y gastos operativos. Por su parte, la Brecha Acumulada de Liquidez debe ser positiva en cada uno de sus intervalos comprendidos en un período de un año. En adición, el BCIE cuenta también con un Plan Contingencial de Gestión Financiera.

Riesgo Operativo:

Los lineamientos en torno al Riesgo Operacional se encuentran contemplados en la Política para la Gestión Integral de Riesgos. Conforme a dicha Política, las áreas con actividades expuestas a riesgos operacionales deben cumplir con los límites establecidos en la normativa interna así como conocer, documentar y reportar los riesgos, controles y tratamien-

tos asociados con los procesos que administran, asegurándose de gestionar los riesgos residuales correspondientes, y llevar un registro de los diferentes eventos de pérdidas operativas e informar oportunamente a las áreas de administración de riesgos sobre aquellos que pudiesen afectar el patrimonio de la Institución. Para ello, el Banco realiza una recolección periódica de eventos de pérdida, ejecuta una evaluación de Riesgos Operacionales por proceso o procedimientos, y monitorea Indicadores Claves de Riesgo. En adición el Banco cuenta con un Plan de Continuidad del Negocio.

Riesgo Reputacional

Los lineamientos en torno al Riesgo Reputacional se encuentran contemplados en la Política para la Gestión Integral de Riesgos así como en el Apetito de Riesgo Institucional. A fin de mitigar dichos Riesgos, el BCIE procura identificar y mitigar de forma preventiva amenazas de riesgo institucional, reputacional y estratégico. Asimismo, vela porque todos los proyectos aprobados cuenten con una categorización de los riesgos ambientales y sociales, y requiere los planes de acción correspondientes para la mitigación de dichos riesgos, de conformidad con el reglamento de la Política Ambiental y Social del Banco.

Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo

El BCIE cuenta con una Oficina de Cumplimiento, la cual vela por la efectiva aplicación de las políticas y lineamientos institucionales establecidos en materia de prevención y administración de riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo a nivel de toda la organización. El BCIE cuenta con una Política específica para la prevención de lavado de activos, la cual establece los principios y normas generales aplicables a todos los niveles del Banco para prevenir que el Banco sea utilizado como vehículo para el lavado de activos. En adición, el Banco cuenta con manuales e instructivos que detallan los lineamientos y controles a efectuar en dicha materia.

EMISION DE NOTAS A MEDIANO PLAZO

Características del Programa:

Emisor: BCIE

Monto: Hasta por US\$750,000,000 ampliado originalmente a US\$1,500,000,000 y posteriormente a US\$2,500,000,000. A la fecha, el monto del Programa es de US\$4,000,000,000 y el saldo del Programa es de US\$3,100,505,000.

Moneda: Dólares de Estados Unidos, Yenes, Euros, monedas de países fundadores, o cualquier otra moneda de acuerdo a lo que se especifique en el Suplemento de Precio.

Denominaciones Mínimas: US\$10,000 y múltiplos integrales de US\$1,000.

Vencimiento: Cualquier vencimiento permitido o requerido por el Banco Central relevante o cualquier ley o regulación que aplique.

Precio de la emisión: Será emitido a valor nominal, descuento o con premio de acuerdo con lo especificado en el suplemento de precio de cada emisión.

Tasas de interés: Serán pagados a tasa fija o a tasa flotante, la cual requerirá de una o más tasas de referencia, de acuerdo al suplemento de precio relevante. Los Bonos cupón cero serán emitidos a descuento del monto principal, el cual será cancelado al vencimiento. Los tenedores de dichos bonos no recibirán pagos por intereses a menos que se especifique en el suplemento de precio. Las notas se emitirán indexadas, donde el pago de intereses y principal podría ser determinado por referencia a una moneda, título, precio de materia prima, índices o fórmulas, o cualquier otra forma de medición, instrumento o eventos detallados en el suplemento de precio de la emisión.

Pago de intereses: De forma semestral para instrumentos de tasa fija o variable o al vencimiento, como sea indicado en el suplemento de precio relevante.

ANÁLISIS DE RIESGO

Para el presente análisis se considera que el BCIE es un Banco multilateral de desarrollo, que siendo una entidad jurídica de derecho internacional no está sujeto a ningún tipo de regulación bancaria, encontrándose exento del pago de impuestos. Las cifras de los estados financieros se presentan en dólares americanos. La entidad prepara los estados financieros de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en los Estados Unidos de América (US GAAP). Al 31 de diciembre de 2016, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros.

El BCIE enfoca su estrategia corporativa en atender tanto al sector público como al sector privado de los cinco países fundadores y de los socios beneficiarios no fundadores. En el período estratégico 2015-2019, el BCIE enfrenta el reto de consolidar su relevancia en aspectos vinculados al desarrollo, la integración económica y la competitividad. En esa dinámica, el objetivo estratégico será mantener la posición de relevancia como Banco multilateral en la región centroamericana, a través de procesos eficientes y productos adecuados a las necesidades de sus socios. Es así que la Institución estratifica su atención a sus socios en tres ejes estratégicos, incorporando asimismo un eje transversal:

1. Eje estratégico de Desarrollo Social
2. Eje estratégico de Competitividad
3. Eje estratégico de Integración Regional
4. Eje transversal de Sostenibilidad Ambiental

Activos y Calidad de Activos

La evolución de la estructura financiera en 2016 estuvo determinada por la tendencia sostenida en la expansión del crédito acorde a los volúmenes de negocio generados, el fortalecimiento de la posición de liquidez; el mayor volumen de fondeo proveniente de emisiones en los mercados internacionales (bonos) y de certificados de inversión, así como el aumento en los recursos patrimoniales en sintonía a los aportes realizados al capital social y generación de utilidades. De esta manera, los activos registran un incremento anual del 9% equivalente en términos monetarios a US\$763 millones.

En cuanto a la calidad de los activos, el seguimiento a políticas prudenciales en materia de gestión y administración de riesgo ha asegurado históricamente la calidad del portafolio de créditos del BCIE. De igual manera, la condición de acreedor preferente en préstamos otorgados al sector público (facultad que no se tiene en el financiamiento de operaciones al sector privado), el respaldo patrimonial hacia los activos de baja productividad, así como el volumen de reservas; son aspectos que garantizan la sanidad de la cartera

Al cierre del período evaluado, los préstamos en mora financiera y con atrasos mayores a noventa días (US\$238 mil y US\$165 mil) no representan un factor de riesgo para el Banco dada su baja materialidad y por el volumen de reservas constituidas. Por estructura de riesgo, la cartera del sector privado registra una mayor participación de los créditos clasificados en subestándar, dudoso y pérdida de comparar con diciembre de 2015 (10.2% versus 7.2%).

Al respecto, la desmejora en el perfil crediticio de clientes del sector privado de Honduras, ha determinado la tendencia descrita. Se estima que en razón al desempeño del portafolio crediticio en períodos de inestabilidad, los niveles de mora, operaciones en estado de acumulación, estructura por categoría y volumen de provisiones; se mantendrían dentro de los parámetros prudenciales en materia de gestión de riesgo establecidos por el BCIE.

Gestión de Negocios

El desempeño consistente en términos de expansión crediticia se pondera favorablemente en el perfil crediticio del BCIE, valorando el efecto positivo en la tendencia de los ingresos de operación. En ese contexto, la cartera registra un incremento anual del 6% equivalente en términos monetarios a US\$391.5 millones (US\$368.4 millones en 2015), privilegiándose el financiamiento de operaciones en los sectores construcción, electricidad, suministro de agua y otros destinos, que de manera conjunta crecen en US\$514 millones.

En contraposición, intermediación y comercio reflejan una disminución global de US\$164.5 millones. Por estructura, la cartera del sector público ha mostrado paulatinamente una tendencia al alza en los últimos años en sintonía con la estrategia de negocios, prácticas de otras entidades multilaterales de desarrollo y apetito de riesgo del BCIE; alcanzando al cierre de 2016 una participación de 80.7% (77.4% en diciembre de 2015). La clasificación por sector económico indica que el 37% de la cartera corresponde a construcción, siguiendo en ese orden suministro de electricidad, gas (26.4%) y multisectorial con 14.2%.

En cuanto a la exposición neta ponderada, Honduras muestra una relación de 19.3% sobre un máximo de 30% establecido en las políticas internas; siguiendo en ese orden El Salvador y Costa Rica. La diversificación geográfica del portafolio y la búsqueda de nuevos socios son aspectos que favorecerán la expansión del crédito, valorándose la entrada en vigencia de las modificaciones al Convenio Constitutivo del BCIE que buscan impulsar las medidas señaladas, entre otras iniciativas.

En línea con los objetivos de colocación del BCIE, los préstamos destinados a instituciones financieras (intermedia-

ción), vienen reflejando una menor participación en los últimos años según se observa a continuación:

	Dic.14	Dic.15	Dic.16
Construcción	33.8%	34.3%	37.2%
Suministro de Electricidad	24.7%	25.9%	26.4%
Multisectorial	15.6%	15.0%	14.2%
Intermediación	10.2%	8.4%	6.0%
Salud y Asistencia Social	2.9%	3.3%	3.2%
Información y Comunicaciones	1.9%	1.7%	1.6%
Comercio	1.8%	2.9%	2.0%
Actividades Profesionales	1.7%	1.1%	1.1%
Industria Manufacturera	1.7%	1.5%	1.5%
Agricultura y Ganadería	1.6%	1.7%	1.8%
Suministro de agua-otros	1.2%	1.8%	2.3%
Otros	2.9%	2.5%	2.6%
	100%	100%	100%

En relación a la rentabilidad del activo productivo, cabe resaltar que la Entidad ha ajustado las tasas del sector privado en los últimos años acorde a las condiciones en los mercados financieros; mientras que ha buscado mantener o flexibilizar las condiciones financieras aplicables al sector público y programas especiales.

Fondeo

La estructura de fondeo se fundamenta en la emisión de instrumentos financieros (bonos, papeles comerciales, certificados de depósito e inversión) así como en la contratación de obligaciones con bancos extranjeros, agencias de desarrollo y organismos multilaterales. La amplia base de recursos, la capacidad de operar en los mercados internacionales a través de la colocación de valores y el perfil de vencimiento de los pasivos se ponderan como aspectos favorables en el análisis de las fuentes de fondeo del BCIE.

La importante colocación de bonos (incluyendo el MTNP), y de certificados de depósito, así como la amortización de saldos en préstamos y programa de papel comercial; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura de fondeo en 2016. De esta manera, los pasivos financieros registran un incremento global de US\$648.0 millones (US\$457.6 millones en 2015) en línea con el desempeño de los activos productivos.

La colocación de instrumentos en los mercados internacionales ha sido la fuente de fondos que ha mostrado mayor dinamismo en 2016, exhibiendo un incremento de US\$487.3 millones, siguiendo en ese orden los certificados de depósito e inversión (entidades multilaterales y entidades financieras públicas). La identificación de potenciales plazas para la colocación de emisiones forma parte de la estrategia orientada a la gestión del costo promedio de fondos, mejora de plazos y diversificación de mercados tal y como se ha puesto de manifiesto en los últimos años.

Los préstamos por pagar registran una disminución de US\$11.1 millones, haciendo notar que una proporción relevante de las obligaciones registran un vencimiento mayor a 5 años, favoreciendo un mejor calce de operaciones. Por otra parte, el programa de papel comercial decrece a un mayor ritmo (US\$62.9 millones) debiendo señalar que en 2009 se implementaron los Programas de Papel Comercial Global

(PCG) y Regional (PCR) para el fortalecimiento de la liquidez mediante captaciones de corto plazo.

El Programa de Papel Comercial Global ha permitido al BCIE consolidar una fuente de fondeo de corto plazo, favoreciendo la diversificación de sus inversionistas en Estados Unidos, Europa e Instituciones financieras y multilaterales en Latinoamérica. Finalmente, la relación de endeudamiento se ubica en 2.2 veces, siempre en cumplimiento a la política de gestión de activos y pasivos que establece un máximo de 3.0 veces el patrimonio.

Solvencia y Liquidez

El grado de solvencia patrimonial es uno de los aspectos favorables en que se fundamenta la calificación de riesgo del BCIE; valorándose el soporte para la expansión del crédito y el respaldo hacia los activos improductivos. Al cierre del período evaluado, la Entidad registra un índice patrimonio/activos de 29.6% -similar al registrado por otros entes multilaterales de desarrollo- mientras que el coeficiente de solvencia se ubicó en 40.1%, relación que ha mostrado una tendencia favorable en virtud a los pagos de capital por parte de sus socios.

Al respecto, en 2016 se materializaron aportes por un valor de US\$129.0 millones (US\$30.9 millones en efectivo y US\$98.1 millones en pagos con Certificados Serie E) de los cuales US\$72.5 millones provienen de los Miembros Fundadores (US\$10.0 millones en efectivo y US\$62.5 millones en pagos con Certificados Serie E). El capital autorizado del Banco es de cinco mil millones, el cual está dividido en un 51% para los países fundadores y el 49% para los regionales no fundadores y extrarregionales. Por otra parte, la estructura de capital al cierre de 2016 es como se muestra a continuación:

	Suscrito	Exigible	Pagadero	Pagado
FUNDADORES				
Guatemala	510,000	382,500	127,500	127,500
El Salvador	510,000	382,500	127,500	127,500
Honduras	510,000	382,500	127,500	127,500
Nicaragua	510,000	382,500	127,500	127,500
Costa Rica	510,000	382,500	127,500	127,500
	2550,000	1912,500	637,500	637,500
REGIONALES NO FUNDADORES				
R. Dominicana	58,600	43,950	14,650	14,650
Panamá	256,000	192,000	64,000	26,987
Belice	25,000	18,750	6,250	6,250
	339,600	254,700	84,900	47,887
EXTRARREGIONALES				
Taiwan	500,000	375,000	125,000	117,188
México	306,250	229,687	76,563	76,563
España	200,000	150,000	50,000	50,000
Argentina	145,000	108,750	36,250	36,250
Colombia	145,000	108,750	36,250	36,250
	1296,250	972,187	324,063	316,251
Subtotal	4185,850	3139,387	1046,463	1001,638
No suscrito	814,150			
	5000,000			

Como Hecho Relevante, el 12 de febrero de 2015 la Asamblea de Gobernadores del BCIE aprobó modificaciones al Convenio Constitutivo con el propósito de consolidar su acreeduría preferencial y el apoyo de sus socios; continuar con el fortalecimiento de su base de capital; y propiciar una mayor diversificación de la cartera de préstamos.

Las modificaciones al Convenio Constitutivo entraron en vigencia el 9 de junio de 2016, debiendo señalar que los Aportes Especiales realizados con anterioridad por Panamá, República Dominicana, Argentina y Colombia, a efectos de adquirir el estatus de país beneficiario, fueron sustituidos por acciones Serie B del Capital Autorizado del Banco. Así, se realizó un movimiento contable desde la cuenta de Aportes Especiales al Patrimonio hacia la cuenta de Capital Pagado por US\$1.0 millón.

Asimismo, el 9 de noviembre de 2016, el Banco realizó la transformación de los aportes especiales de Belice en acciones serie B, con lo cual, a partir de esa fecha, dicho país adquiere el estatus de socio regional no fundador del BCIE. De esta manera, se realizó un movimiento contable desde la cuenta de Aportes Especiales al Patrimonio hacia la cuenta de Capital Pagado por US\$6.25 millones.

En términos de liquidez, el BCIE cuenta con una robusta capacidad de responder a sus compromisos financieros de corto plazo; destacando el acceso a recursos, calidad del portafolio de inversiones, la adecuada programación de obligaciones, la reducción de las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros y el seguimiento a políticas prudenciales en materia de gestión de riesgos. El índice de liquidez cierra en 6.8 meses; mientras destaca la mayor participación del efectivo e inversiones respecto de diciembre de 2015 (16.4% versus 14.2%).

Análisis de Resultados

El BCIE cierra a diciembre de 2016 con una utilidad de US\$115.5 millones, reflejando un menor desempeño de

comparar con 2015 (US\$159.5 millones). El mayor costo financiero por bonos (volumen y evolución de tasas), la valuación temporal de instrumentos financieros derivados, así como la mayor constitución de provisiones; han determinado el resultado descrito. En ese contexto, el desempeño consistente en la generación de ingresos y los adecuados niveles de eficiencia y rentabilidad; se ponderan favorablemente en el análisis. En contraposición, se señala el desarrollo desfavorable en los márgenes (operativo, financiero y neto), así como la sensibilización de la utilidad financiera en línea con el mayor costo de fondos.

En sintonía a la notable expansión en activos productivos, los ingresos financieros registran un incremento anual del 11% equivalente a US\$36.7 millones, destacando el mayor aporte de intereses de créditos del sector público en contraposición a la menor contribución de intereses del privado producto de la recomposición del portafolio que se ha venido materializando en los últimos años. Acorde a la tendencia al alza en el volumen de fondeo y tasas de interés, los costos de intermediación exhiben un aumento de US\$37.4 millones proveniente principalmente de bonos y documentos por pagar.

En virtud a la menor proporción en que crecen los ingresos respecto de los gastos financieros, la utilidad financiera exhibe una leve disminución de US\$0.7 millones, mientras que el margen financiero pasa a 64% desde 72% en el lapso de un año. De incorporar el efecto de la constitución de reservas, el resultado financiero después de provisiones disminuye en US\$20.1 millones. En términos de eficiencia, el índice se ubicó en 19.8%, reflejando la alta capacidad de absorción de la carga administrativa; mientras que la rentabilidad patrimonial alcanza un promedio de 4.4% al cierre de 2016.

BANCO CENTROAMERICANO DE INTEGRACION ECONOMICA
BALANCES GENERALES
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.13		DIC.14		DIC.15		DIC.16	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Efectivo	12,217	0.2%	34,955	0.4%	32,790	0.4%	1,373	0.0%
Depósitos en bancos	706,672	9.4%	923,534	11.5%	1167,671	13.8%	1505,008	16.4%
Inversiones Financieras								
Valores disponibles para la venta	1276,588	16.9%	1148,389	14.3%	1169,964	13.9%	1223,344	13.3%
Acciones y participaciones	30,833	0.4%	30,160	0.4%	29,858	0.4%	31,479	0.3%
Total Inversiones	1307,421	17.3%	1178,548	14.7%	1199,822	14.2%	1254,823	13.6%
Préstamos Brutos	5395,376	71.6%	5713,246	71.0%	6081,605	72.1%	6473,121	70.4%
Menos:								
Provision para pérdidas	(159,134)	-2.1%	(167,540)	-2.1%	(176,587)	-2.1%	(194,150)	-2.1%
Préstamos Netos de reservas	5236,242	69.5%	5545,707	68.9%	5905,019	70.0%	6278,971	68.3%
Intereses a cobrar	58,123	0.8%	59,473	0.7%	66,118	0.8%	74,125	0.8%
Inmuebles, mobiliario y equipo	34,400	0.5%	33,405	0.4%	32,722	0.4%	32,702	0.4%
Instrumentos derivados	151,072	2.0%	245,713	3.1%	8,148	0.1%	30,724	0.3%
Otros activos	31,092	0.4%	23,024	0.3%	18,994	0.2%	16,528	0.2%
TOTAL ACTIVOS	7537,239	100.0%	8044,358	100.0%	8431,284	100.0%	9194,254	100.0%
PASIVOS								
Préstamos a pagar	1158,260	15.4%	1398,473	17.4%	1345,842	16.0%	1334,733	14.5%
Programa de papel comercial	284,894	3.8%	287,206	3.6%	192,833	2.3%	129,960	1.4%
Bonos y documentos por pagar	3199,154	42.4%	3106,950	38.6%	3467,305	41.1%	3954,654	43.0%
Certificados de depósito e inversión	384,523	5.1%	505,342	6.3%	749,547	8.9%	984,199	10.7%
Otros	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
	5026,831	66.7%	5297,971	65.9%	5755,526	68.3%	6403,546	69.6%
Intereses a pagar	28,337	0.4%	19,318	0.2%	22,233	0.3%	35,235	0.4%
Instrumentos derivados	193,135	2.6%	306,630	3.8%	42,887	0.5%	6,545	0.1%
Otros pasivos	21,041	0.3%	24,168	0.3%	37,419	0.4%	25,993	0.3%
TOTAL PASIVO	5269,344	69.9%	5648,087	70.2%	5858,065	69.5%	6471,319	70.4%
PATRIMONIO NETO								
Capital pagado	620,031	8.2%	731,290	9.1%	865,391	10.3%	1001,638	10.9%
Otros Resultados Integrales	-10,441	-0.1%	-5,829	-0.1%	-7,428	-0.1%	-4,075	0.0%
Utilidad del período	118,189	1.6%	102,859	1.3%	159,519	1.9%	115,454	1.3%
Reserva general y aportes	1540,116	20.4%	1567,950	19.5%	1555,737	18.5%	1609,918	17.5%
TOTAL PATRIMONIO NETO	2267,895	30%	2396,270	30%	2573,218	31%	2722,935	30%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7537,239	100%	8044,358	100%	8431,284	100%	9194,254	100%

BANCO CENTROAMERICANO DE INTEGRACION ECONOMICA
ESTADOS DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.13		DIC.14		DIC.15		DIC.16	
		%		%		%		%
Ingresos Financieros	313,678	100.0%	298,001	100.0%	323,297	100.0%	360,014	100.0%
Préstamos Sector Público	235,151	75.0%	221,602	74.4%	234,531	72.5%	260,891	72.5%
Préstamos Sector Privado	62,817	20.0%	63,888	21.4%	74,280	23.0%	69,722	19.4%
Inversiones en valores	14,267	4.5%	7,608	2.6%	9,871	3.1%	15,932	4.4%
Depósitos en bancos	1,443	0.5%	2,926	1.0%	3,650	1.1%	10,958	3.0%
Ganancia realizada en fondos de inversión	0	0.0%	1,977	0.7%	965	0.3%	2,511	0.7%
Gastos Financieros	122,807	39.2%	99,993	33.6%	90,957	28.1%	128,347	35.7%
Prestamos a pagar	32,442	10.3%	18,857	6.3%	21,158	6.5%	24,195	6.7%
Bonos y documentos a pagar	84,505	26.9%	76,713	25.7%	64,458	19.9%	95,742	26.6%
Papel comercial	2,993	1.0%	2,134	0.7%	1,812	0.6%	732	0.2%
Certificados de depósito e inversión	2,867	0.9%	2,289	0.8%	3,529	1.1%	7,678	2.1%
Venta de inversiones bajo acuerdo	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
INGRESOS FINANCIEROS, NETO	190,871	60.8%	198,008	66.4%	232,340	71.9%	231,667	64.3%
Provisión por pérdidas	3,091	1.0%	21,261	7.1%	8,537	2.6%	27,987	7.8%
INGRESOS FIN. NETOS DESPUES DE PROVISION	187,780	59.9%	176,747	59.3%	223,803	69.2%	203,680	56.6%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	41,699	13.3%	43,874	14.7%	45,765	14.2%	45,765	12.7%
Personal	24,843	7.9%	26,493	8.9%	27,922	8.6%	28,006	7.8%
Generales	12,021	3.8%	12,131	4.1%	12,477	3.9%	12,922	3.6%
Depreciación y amortización	3,667	1.2%	3,774	1.3%	3,946	1.2%	3,732	1.0%
Otros gastos	1,168	0.4%	1,476	0.5%	1,420	0.4%	1,105	0.3%
OTROS INGRESOS (GASTOS) OPERATIVOS	2,423	0.8%	-3,578	-1.2%	-4,920	-1.5%	5,276	1.5%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	148,504	47.3%	129,296	43.4%	173,119	53.5%	163,191	45.3%
OTROS INGRESOS Y GASTOS	(11,377)	-3.6%	(11,787)	-4.0%	(25,389)	-7.9%	(11,724)	-3.3%
Aportes especiales	-11,377	-3.6%	-11,787	-4.0%	-25,389	-7.9%	-11,724	-3.3%
Provisión asistencia técnica	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
UTILIDAD(PERD.)ANTES VALUACION INSTR. FIN.	137,127	43.7%	117,508	39.4%	147,730	45.7%	151,467	42.1%
Valuación instrumentos financieros derivados	-18,938	-6.0%	-14,649	-4.9%	11,790	3.6%	-36,013	-10.0%
Participación del Interés minoritario	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO	118,189	37.7%	102,859	34.5%	159,519	49.3%	115,454	32.1%

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.13	DIC.14	DIC.15	DIC.16
Capital				
Pasivo/ Patrimonio	2.32	2.36	2.28	2.38
Pasivo / Activo	0.70	0.70	0.69	0.70
Patrimonio /Préstamos brutos	42.0%	41.9%	42.3%	42.1%
Vencidos / Patrimonio y Reservas	0.16%	0.01%	0.03%	0.01%
Patrimonio / Activos	30.09%	29.79%	30.52%	29.62%
Activos fijos / Patrimonio	1.52%	1.39%	1.27%	1.20%
Liquidez				
Disponible / Activos	9.5%	11.9%	14.2%	16.4%
Efectivo + Inversiones / Pasivos	38.5%	37.8%	41.0%	42.7%
Rentabilidad				
ROAE	5.36%	4.41%	6.42%	4.36%
ROAA	1.57%	1.32%	1.94%	1.31%
Margen Financiero Neto	60.8%	66.4%	71.9%	64.3%
Utilidad neta /ingresos financieros	37.7%	34.5%	49.3%	32.1%
Gastos Operativos / Total Activos	0.55%	0.55%	0.54%	0.50%
Componente extraordinario en Utilidades	-9.6%	-11.5%	-15.9%	-10.2%
Rendimiento de Préstamos	5.52%	5.00%	5.08%	5.11%
Costo de la deuda	2.44%	1.89%	1.58%	2.00%
Margen de tasas	3.08%	3.11%	3.50%	3.10%
Eficiencia operativa	21.85%	22.16%	19.70%	19.75%
Calidad de Activos				
Saldo Mora Financiera	3,817	544	872	238
Indice Mora Financiera	0.07%	0.01%	0.01%	0.00%
Reservas / Capital en mora	4169.4%	30797.8%	20250.8%	81575.6%
Saldo Mora mayor a 90 días	3,817	384	806	165
Indice Mora mayor a 90 días	0.07%	0.01%	0.01%	0.00%

**SALDO DE BONOS POR PAGAR AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016
EN MILES DE US\$**

DENOMINACIÓN	MONTO VIGENTE
PROGRAMA DE NOTAS A MEDIANO PLAZO	
MTN - Emisión en USD	249,934
MTN - Emisión en CHF	200,996
MTN - Emisión en CHF	199,492
MTN - Emisión en CHF	194,825
MTN - Emisión en CHF	154,983
MTN - Emisión en MXN	153,207
MTN - Emisión en CHF	149,494
MTN - Emisión en USD	135,000
MTN - Emisión en MXN	130,634
MTN - Emisión en CHF	124,115
MTN - Emisión en CHF	120,500
MTN - Emisión en CNH	112,844
MTN - Emisión en MXN	100,557
MTN - Emisión en CHF	99,650
MTN - Emisión en MXN	96,142
MTN - Emisión en JPY	95,242
MTN - Emisión en CNH	95,107
MTN - Emisión en MXN	83,272
MTN - Emisión en EUR	81,354
MTN - Emisión en ZAR	72,507
MTN - Emisión en CNH	67,677
MTN - Emisión en EUR	59,504
MTN - Emisión en NOK	57,364
MTN - Emisión en NOK	57,287
MTN - Emisión en EUR	55,058
MTN - Emisión en USD	55,000
MTN - Emisión en CHF	54,858
MTN - Emisión regional en USD	50,000
MTN - Emisión en USD	50,000
MTN - Emisión en USD	50,000
MTN - Emisión en PEN	45,370
MTN - Emisión en TRY	40,174
MTN - Emisión en EUR	40,123
MTN - Emisión en MXN	34,141
MTN - Emisión en EUR	27,888
MTN - Emisión en CRC	26,784
MTN - Emisión en USD	25,000
MTN - Emisión en USD	25,000
MTN - Emisión en USD	25,000
MTN - Emisión en USD	24,849
MTN - Emisión en USD	24,584
MTN - Emisión en MXN	23,863
MTN - Emisión regional en USD	20,000
MTN - Emisión en CRC	19,978
MTN - Emisión en MXN	6,807
MTN - Emisión en MXN	4,879
Subtotal	3621,043
PROGRAMA MTN AUSTRALIA	
MTN AUS - Emisión en AUD	52,872
Subtotal	52,872
OTRAS EMISIONES	
Emisión en THB	68,766
Emisión en JPY	47,358
Emisión en EUR	40,767
Emisión en JPY	39,169
Emisión en THB	37,409
Emisión en COP	36,593
Subtotal	270,062
Ajuste al valor razonable sobre actividades de cobertura	10,677
Total	3954,654