

# CABEI Central American Fund plc CABEI Central American Portfolio

**Estados Financieros Auditados**

Para los 11 meses finalizados el 31 de diciembre de 2003



# Índice de Contenidos

---

## **CABEI Central American Fund plc Cartera Centroamericana del BCIE**

	<b>Página</b>
Organización	1
Antecedentes del Fondo	3
Información para los Accionistas	5
Informe del Asesor de Inversiones	7
Informe del Director	10
Declaración de las Responsabilidades del Custodio	12
Informe del Custodio	12
Informe de los Auditores Independientes	13
Declaración de Operaciones	15
Declaración de Activos Netos	16
Declaración de Cambios en los Activos Netos	17
Notas referidas a los Estados Financieros	18
Programa de Inversiones	27
Programa de Cambios en la Cartera	28

# Organización

---

<b>Domicilio Legal de la Compañía</b>	25/28 North Wall Quay Dublín 1 Irlanda
<b>Directores de la Compañía</b>	Walter Dostmann (alemán) (Presidente)  Directores de Deutsche Asset Management Americas: Rodrigo Briones (chileno) Richard T. Hale (americano)  Directores del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE): Jaime Chávez (hondureño) Alejandro Rodríguez (costarricense) Nick Rischbieth Gloe (hondureño)  Otros Directores: Michael Greene Per Åke Rydberg (sueco) Hartwig Krieg (alemán)
<b>Gestor de Inversiones</b>	Investment Company Capital Corporation One South Street Baltimore MD 21202 EE.UU.
<b>Asesor de Inversiones</b>	DWS Finanz - Service GmbH Mainzer Landstrasse 178-190 60323 Frankfurt am Main Alemania
<b>Administrador</b>	Bank of Ireland Securities Services Limited New Century House International Financial Services Centre Mayor Street Lower Dublín 1 Irlanda

## Organización (continuación)

---

**Custodio** The Governor and Company of the Bank of Ireland  
Lower Baggot Street  
Dublín 2  
Irlanda

**Audidores independientes** KPMG  
1 Harbourmaster Place  
International Financial Services Centre  
Dublín 1

**Asesor Legal** A&L Goodbody  
International Financial Services Centre  
North Wall Quay  
Dublín 1  
Irlanda

**Secretario** Goodbody Secretarial Limited  
International Financial Services Centre  
North Wall Quay  
Dublín 1  
Irlanda

**Nº de inscripción: 303448**

## Antecedentes del Fondo

---

*Este informe debe ser leído junto con el texto completo y la sección de definiciones de la Circular de Ofrecimiento de la Compañía (el Prospecto).*

*CABEI Central American Fund plc (la 'Compañía') no es un plan colectivo de inversión reconocido a los fines del Artículo 76 de la Ley de Servicios Financieros de 1986 (la 'Ley') del Reino Unido y este documento no fue aprobado para los propósitos del Artículo 57 de la Ley por una persona autorizada según la Ley (una 'persona autorizada'). Por consiguiente, este documento sólo puede ser emitido o transferido a cualquier persona en el Reino Unido si esa persona es de la clase que se describe en la Sección 11 (3) de la Ley de Servicios Financieros de 1986 (Avisos de inversiones) (Exenciones) Decreto 1995 (el 'Decreto') o de otra manera en virtud de una exención al Artículo 57 de la Ley. Además, ninguna persona que sea persona autorizada puede emitir o transmitir este documento o de otra manera promocionar la Compañía a ninguna persona del Reino Unido excepto que esa persona sea:*

- (i) De la clase descrita en el Artículo 11 (3) del Decreto o en alguna exención y*
- (ii) Una persona a quien la persona autorizada le permita promocionar la Compañía de acuerdo con el Artículo 76 (2) de la Ley y por las regulaciones de una organización autorregulada o Securities and Investments Board (Consejo de Inversiones de Acciones, Bonos y Valores) pertinente a tal persona autorizada.*

*No se realizó ningún proceso para permitir una circular de ofrecimiento de acciones con participación en la Compañía ('Acciones') o la distribución de este documento en ninguna jurisdicción donde se exija un proceso para tales propósitos. Por consiguiente, este documento no constituye un ofrecimiento o intento de venta en ninguna jurisdicción o en ninguna circunstancia en la cual tal ofrecimiento o intento de venta no sea autorizado. En particular,*

- (a) las Acciones no fueron registradas de acuerdo con la Ley de Valores de Estados Unidos de 1933 (United States Securities Act) (reformada) y no son ofrecidas en los Estados Unidos de América, ni pueden ser ofrecidas o vendidas directa o indirectamente en los Estados Unidos de América o en sus territorios y posesiones o áreas sujetas a su jurisdicción o para el beneficio de nacionales, ciudadanos o residentes de ese país o personas que residen normalmente en ese país (incluso la propiedad de cualquier persona y corporaciones o sociedades creadas u organizadas en ese país) ('Personas estadounidenses'), excepto en virtud de alguna exención y*
- (b) las Acciones no pueden ser ofrecidas o vendidas directa o indirectamente en Japón o a los residentes de Japón, excepto en virtud de leyes japonesas pertinentes.*

# Antecedentes del Fondo (continuación)

---

## Descripción del Fondo

La Compañía es una sociedad de inversión abierta de capital variable y responsabilidad limitada. Es una de las denominadas compañías 'paraguas', autorizada para emitir varias clases de acciones, cuyos rendimientos se invertirán en varias carteras. Las Acciones de la CARTERA CENTROAMERICANA DEL BCIE son acciones en la primera cartera de la Compañía, denominada la CARTERA CENTROAMERICANA DEL BCIE (el 'Fondo'). La Compañía tiene domicilio en la República de Irlanda y la inversión estará generalmente limitada a instrumentos de deuda e instrumentos relacionados (incluyendo de forma enunciativa pero no limitativa, bonos, participaciones en préstamos, pagarés, depósitos, depósitos relacionados con crédito, certificados de depósito y certificados de inversión) y fondos propios e instrumentos relacionados (incluyendo de forma enunciativa pero no limitativa, garantías y valores convertibles) emitidos por emisores soberanos, sus agentes y dependencias, emisores corporativos, emisores supranacionales, emisores cuasi gubernamentales y otros emisores que sean considerados calificados para la inversión por los Directores o por un comité formado por ellos. Los países para inversiones incluyen Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicaragua, Costa Rica, México, Colombia, Argentina, Panamá, República Dominicana, Belice y la República de China y otros países que se conviertan en miembros del Banco Centroamericano para la Integración Económica ('BCIE') y que sean considerados calificados para la inversión por los Directores o por un comité formado por ellos. No habrá límites para el monto o proporción invertido en los emisores de cualquier país. El objetivo del Fondo es invertir la mayoría de sus activos en los países de América Central que son miembros del BCIE (Guatemala, Honduras, Nicaragua, El Salvador y Costa Rica) según lo garanticen las condiciones del mercado y con el perfil de riesgo/retorno del Fondo. No habrá ninguna restricción con respecto a la moneda de cotización de cualquiera de los valores mencionados anteriormente.

Objetivo del Fondo: generar una tasa real de retorno alta.

A partir del 1º de febrero de 2003, la Compañía es administrada por el Bank of Ireland Securities Services Limited. Investor Fund Services Limited (Irlanda) renunció como administrador de la Compañía el 31 de enero de 2003. Investment Company Capital Corp de Baltimore se desempeña como Gestor de Inversiones de la Compañía, en virtud de un contrato de gestoría de inversiones con fecha del 1º de enero de 2002 y DWS Finanz-Service GmbH. Frankfurt se desempeña como Asesor de Inversiones en virtud de un contrato de asesoría de inversiones con fecha del 1º de enero de 2002, celebrado entre el Gestor de Inversiones y el Asesor de Inversiones. El Gestor de Inversiones es una subsidiaria indirecta de propiedad absoluta de Deutsche Bank AG. El Asesor de Inversiones es una subsidiaria indirecta del Deutsche Bank AG. El Fondo se cotiza en dólares estadounidenses. El Día de Negociación (Dealing Day) del Fondo es el primer Día de Negociación de cada mes.

La Compañía tiene domicilio legal en Irlanda. Está autorizada en Irlanda como una compañía de inversiones y es una sociedad de inversiones designada en cumplimiento con el Artículo 256 de la Ley de Sociedades de 1990 (Companies Act) de Irlanda y es supervisada por Financial Services Regulatory Authority (Autoridad Irlandesa Reguladora de Servicios Financieros).

El Valor de los Activos Netos del Fondo por acción se publica cinco veces por semana en el Financial Times.

Consultas al: Bank of Ireland Securities Services  
New Century House  
Mayor Street Lower  
International Financial Services Centre  
Dublín 1, Irlanda  
Tel. (353) (1) 670 0300  
Fax. (353) (1) 829 0144

Los detalles anteriores están solamente resumidos y deben leerse junto con la información detallada contenida en la Circular de Ofrecimiento del Fondo.

# Información para los Accionistas

---

## 1. Descripción

CABEI Central American Fund plc, constituido el 12 de marzo de 1999 en Dublín, Irlanda, con el número de inscripción 303448, es una sociedad de inversión abierta de capital variable y responsabilidad limitada. Es una de las denominadas compañías 'paraguas', autorizada para emitir varias clases de acciones cuyos rendimientos se invertirán en varias carteras. La Compañía emitió acciones en la CARTERA CENTROAMERICANA DEL BCIE (el 'Fondo').

## 2. Gestión de Inversiones

Investment Company Capital Corporation se desempeña como Gestor de Inversiones de la Compañía, en virtud de un contrato de gestoría de inversiones con fecha del 1º de enero de 2002. A su vez, la Compañía ha delegado las funciones de asesoría de inversiones a DWS Finanz-Service GmbH Services como Asesor de Inversiones, en virtud de un contrato de asesoría de inversiones con fecha del 1º de enero de 2002, celebrado entre el Gestor de Inversiones y la Asesor de Inversiones.

## 3. Valor Neto del Activo

El Valor Neto del Activo del Fondo se calcula semanalmente. El Valor Neto del Activo del Fondo se calcula dividiendo el valor de los activos netos del Fondo (el valor de sus activos menos sus pasivos) por la cantidad total de Acciones pendientes. Todos los valores tenidos por el Fondo, para los cuales las cotizaciones del mercado estén fácilmente disponibles, están valuados al precio de cierre en el intercambio primario cotizado para los valores (pero si las cotizaciones de oferta y demanda están disponibles, se valorarán al último precio de oferta actual en vez de cotizarse a precio de cierre). Todos los otros valores y activos para los cuales las cotizaciones de mercado no están fácilmente disponibles se llevan a un valor de realización probable, determinado de buena fe por los Directores (o por un comité de precios formado por Directores y establecido para ese propósito), con la aprobación del Custodio, aunque el cálculo real puede ser realizado por otras personas responsables y competentes. Los activos o pasivos expresados inicialmente en monedas que no sean dólares estadounidenses se convierten a dólares estadounidenses, a un tipo de cambio de cierre cotizado por un servicio de precios reconocido.

## 4. Emisión y Recompra de Acciones

Los procedimientos para la emisión y recompra de acciones están descritos en detalle en la Circular de Ofrecimiento con fecha del 29 de octubre de 2003, circular de ofrecimiento revisada.

**Emisión de Acciones** – Las adjudicaciones de Acciones generalmente entran en vigor a partir de un Día de Negociación contra las solicitudes recibidas en Dublín por el Administrador a más tardar a las 5:00 p.m., hora de Dublín, del Día Hábil anterior.

**Recompra de Acciones** – Las solicitudes de recompra de Acciones deben ser recibidas por el Administrador a más tardar a las 5:00 p.m., hora de Dublín, un Día Hábil que sea por lo menos diez días hábiles anteriores al Día de Negociación relevante y serán comercializadas normalmente en ese Día de Negociación. Las solicitudes de recompra de Acciones pueden realizarse por facsímile, télex o por escrito al Administrador.

## 5. Información Publicada

Los Accionistas recibirán informes anuales de auditorías e informes semianuales no auditados de la Compañía. Las notificaciones de las reuniones generales serán enviadas a los accionistas por lo menos veintiún días antes de las reuniones. El Valor Neto del Activo por Acción y los avisos de los dividendos, si los hubiera, serán publicados en el Financial Times. La suscripción y el rescate de precios pueden obtenerse de la oficina registrada de la Compañía.

El desempeño pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Los ingresos de las inversiones pueden fluctuar en valor y en términos de dinero. Los cambios en las tasas de cambio entre las monedas pueden hacer que el valor de las acciones aumente o disminuya.

## Informe del Asesor de Inversiones (para los 11 meses finalizados el 31 de diciembre de 2003)

---

El valor del activo neto del CABEI Central American Fund subió un 7,21% durante los 11 meses terminados el 31 de diciembre de 2003. Al término del período anual, el Fondo tenía activos netos por US\$68,33 millones y un valor del activo neto de US\$1.291,22 por acción.

### Ambiente Inversionista

El año 2003 estuvo marcado por una recuperación económica en los Estados Unidos, el Caribe, América Central y Sudamérica. A pesar de la guerra con Irak, los precios del petróleo en alza y ciertas tendencias deflacionarias, la economía de los Estados Unidos se expandió, principalmente debido a un agresivo estímulo fiscal y monetario. El crecimiento económico también se vio acelerado en América Central, con la única excepción de la República Dominicana. De manera notable, se espera que la economía de Costa Rica haya crecido más de un 5% en 2003, empujada principalmente por un aumento de las exportaciones de alta tecnología. Durante el período anual, el crecimiento económico de Colombia y México también excedió sus respectivas tasas de crecimiento registradas en 2002.

En un ambiente de crecimiento económico en alza y una amplia liquidez a nivel global, la mayoría de los mercados de deuda centroamericanos produjo resultados positivos en el año. Sin embargo, los desafíos fiscales y políticos colocan su calificación crediticia bajo presión. De hecho, los márgenes de ventas del bono soberano de América Central aumentaron un promedio de 90 puntos base durante 2003, en gran parte debido a la crisis económica de la República Dominicana.<sup>1</sup>

Si bien 2003 demostró ser un año desafiante para América Central, la mayoría de los países de la región ha progresado significativamente hacia una estabilidad económica al finalizar el año.

- Belice ha bajado su calificación, según Moody's, hasta la categoría Ba3 en mayo, a costa de una deuda del sector público en rápido aumento. Debido a la política de expansión fiscal del gobierno, la deuda total del sector público aumentó de un 50% del Producto Bruto Interno (PBI) al 80% del PBI en los cinco años que finalizaron el 31 de diciembre de 2003. Aún así, Belice logró reducir su déficit fiscal hasta aproximadamente un 2% del PBI en 2003, porcentaje cercano a la mitad de los niveles informados en años anteriores.
- Costa Rica también luchó con altos déficits fiscales y, en consecuencia, tanto Moody's como Standard & Poor's colocaron su calificación con perspectiva negativa en abril. Sin embargo, gracias al nuevo ministro de finanzas Alberto Dent, el país pudo progresar y estabilizar su deuda pública.
- La República Dominicana sufrió una crisis bancaria, que se originó en un fraude masivo al Banco Intercontinental, el tercero más grande del país. Como consecuencia del rescate de los ahorristas del banco, el gobierno no sólo contrajo elevadas obligaciones sino que además generó inflación y ejerció presión sobre el tipo de cambio de su moneda. Entidades crediticias multilaterales, incluyendo el Fondo Monetario Internacional (FMI), proporcionaron un programa de crédito para contrarrestar los efectos de la crisis bancaria. Sin embargo, estos desembolsos se suspendieron en octubre debido al manejo poco satisfactorio que tuvo el gobierno de los problemas en el sector eléctrico. Durante el transcurso del año, Moody's disminuyó la calificación del país de Ba2 a B2 y Standard & Poor's hizo lo propio, de BB- a CCC. El lado positivo es que se espera que se restaure el apoyo multilateral en 2004; los niveles de deudas totales permanecen comparativamente bajos y el riesgo de una mora soberana durante los próximos dos años también parece reducido, a medida que el gobierno demuestra ser capaz y tener voluntad de pagar su deuda del sector privado.
- La calificación Baa3 de El Salvador fue colocada en perspectiva negativa por Moody's en el mes de mayo, al surgir la preocupación en torno a la debilidad de su sistema bancario, dada la falta de una entidad prestamista de última instancia en una economía dolarizada. Sin embargo, luego de intensos debates con el gobierno, Moody's confirmó la calificación con grado de inversión de El Salvador en diciembre, sosteniendo que las nuevas reglamentaciones bancarias del país deberían contribuir a que el sistema bancario tenga la capacidad de enfrentar episodios de tensión financiera.

- Guatemala fue bajada a la calificación BB- por Standard & Poor's en mayo; la incertidumbre política imperante en la carrera hacia las elecciones presidenciales tuvo consecuencias en el comercio y la confianza de los consumidores durante la mayor parte del año. Por otro lado, el ex dictador Ríos Montt no recibió los votos necesarios para ganar en la primera vuelta de las elecciones en noviembre y Oscar Berger, político moderado, ganó en la segunda vuelta realizada el 28 de diciembre. El partido de Montt aún tiene mayoría en el Congreso y el Presidente Berger necesitará lograr un consenso para poder gobernar eficazmente.

En el área de las reformas estructurales, es importante destacar que los países de América Central completaron las negociaciones de un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos durante 2003. Este tratado, conocido como el Acuerdo de Libre Comercio Centroamericano (CAFTA, por sus siglas en inglés), está ahora esperando el estudio de parte del Congreso de los Estados Unidos. Si el tratado realmente se ratifica, en nuestra opinión, se convertiría en la reforma más importante a nivel comercial desde que se firmó el Acuerdo de Libre Comercio Norteamericano (NAFTA, por sus siglas en inglés), a principios de la década de 1990. Según Harry Brautigam, presidente del Banco Centroamericano para la Integración Económica (BCIE), “el CAFTA... permitirá que nuestros países puedan acceder a nuevos mercados, consolidar sus posiciones en los mercados anteriores, aprovechar nuevas oportunidades de inversión extranjera e introducir nuevas tecnologías y conocimientos”. Durante el período anual, Estados Unidos también abrió negociaciones con la República Dominicana y Panamá, mediante acuerdos bilaterales de libre comercio.

Las bajas tasas de interés de Estados Unidos permitieron a los países de América Central acceder al mercado de bonos internacional, en condiciones relativamente favorables. Costa Rica emitió \$450 millones en bonos 2008 y 2013 en enero de 2003. La República Dominicana también accedió al mercado en enero, antes de la crisis bancaria, con un bono de \$600 millones con vencimiento en 2013. Belice emitió en junio un bono de \$100 millones con vencimiento en 2015 y Guatemala incorporó al mercado, en agosto de 2003, un bono de \$300 millones con vencimiento en 2013.

### **Estrategia de Inversiones**

Nuestra estrategia ha sido seguir construyendo la exposición de la cartera a América Central, mientras evitábamos las posiciones altamente especulativas. En junio, eliminamos la posición del Fondo en la República Dominicana, mientras aumentaba nuestra preocupación por el efecto de propagación del escándalo bancario del país. Durante todo el período anual, hemos sumado gradualmente para la exposición del Fondo a Guatemala, dado que se volvía cada vez más evidente que el ex dictador Ríos Montt perdería las elecciones presidenciales de noviembre. Cuando Oscar Berger obtuvo la victoria de la segunda vuelta en las elecciones presidenciales del 28 de diciembre, ya habíamos aumentado la asignación del Fondo para Guatemala en más de un 8% de los activos netos. También incrementamos los valores en cartera del Fondo en El Salvador, hacia finales del período anual.

Hemos reducido los valores en cartera del Fondo en México y Costa Rica. Si bien seguimos siendo constructivos en la perspectiva macroeconómica de cada país, creemos que la mayor parte de las buenas noticias ya estaba determinada por sus bonos. De hecho, las emisiones de ambos países se cotizaban con rendimientos comparativamente bajos en el mercado secundario<sup>2</sup> hacia finales del año. No tuvimos valores en cartera en Argentina durante el período anual. Hasta el momento, no hemos invertido en Belice.

Cuando en noviembre mejoraron las perspectivas de una recuperación económica en Estados Unidos, decidimos ayudar a proteger la cartera de una suba en las tasas de interés de Estados Unidos. Protegimos parcialmente los valores de la cartera, vendiendo contratos de futuros de tasas de interés en base a letras y bonos del Tesoro de los Estados Unidos.<sup>3</sup>

Al 31 de diciembre de 2003, el Fondo tenía un promedio de duración de márgenes de venta (spread duration) de 4,9 años y un promedio de duración de tasa de interés de 3,1 años.<sup>4</sup> El vencimiento promedio del Fondo se mantuvo en 9,2 años. El Fondo tenía un total de 14 valores y la calificación promedio de los valores en el Fondo era BB, como lo calificó Standard & Poor's. Al finalizar el período anual, aproximadamente el 78% del Fondo fue invertido en valores de miembros fundadores del BCIE, principalmente en Costa Rica, El Salvador y Guatemala. Aproximadamente el 16% de los activos de la cartera fueron invertidos en valores de miembros extra regionales del BCIE, principalmente Colombia y México, y aproximadamente el 3% fue invertido en valores de Panamá. Los activos restantes fueron invertidos en valores de cartera en efectivo y a corto plazo.

## **Perspectiva de Inversiones**

Esperamos que la expansión económica que comenzó a acelerarse en los Estados Unidos durante la segunda mitad de 2003 continúe durante 2004, impulsada principalmente por una recuperación de los gastos de inversión. En nuestra opinión, el crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) de los Estados Unidos podría alcanzar aproximadamente un 4% el próximo año. Sin embargo, dado que la recuperación económica permanece frágil, esperamos incluso que la Junta de la Reserva Federal no comience a aumentar el índice de fondos federales objetivo hasta bien entrado 2004. Creemos que cualquier ajuste en la política monetaria probablemente se traduciría en una presión creciente sobre los rendimientos del Tesoro de los Estados Unidos y los márgenes de venta de bonos soberanos centroamericanos. Por lo tanto, deseamos observar de cerca los indicadores económicos que más influyen en las decisiones de políticas monetarias en los Estados Unidos, particularmente los precios al consumidor y el crecimiento del empleo.

En América Central, no prevemos aumentos masivos en las primas de riesgo de sus mercados de deuda, a pesar de las condiciones de liquidez a nivel global potencialmente en deterioro. La estabilidad macroeconómica de la región está mejorando y esperamos que el crecimiento económico de América Central en su totalidad se acelere durante 2004.

A nivel político, la elección presidencial en El Salvador que se realizará en marzo de 2004 es un acontecimiento fundamental para la región y, actualmente, el ganador parecería ser un candidato moderado, al igual que en Guatemala. También, tanto la República Dominicana como Panamá se están preparando para sus elecciones presidenciales, que se desarrollarán en mayo de 2004.

Deseamos observar de cerca estos acontecimientos políticos y los factores macroeconómicos y fiscales que impactan sobre la calidad crediticia de los países del Fondo y, además, tenemos la intención de perseguir una política de inversión focalizada en valores relativos. Estamos convencidos que una gestión activa de una cartera diversificada de deudas de América Central ofrece oportunidades totales de retorno atractivas.

## **DWS Finanz-Service GmbH, Asesor de Inversiones**

### **NOTAS**

<sup>1</sup> El margen de ventas del bono soberano es la diferencia de rendimiento entre bonos soberanos cotizados en dólares y bonos del Tesoro de los Estados Unidos con duración similar. El margen de ventas del bono soberano se mide por el índice Bear Stearns Central America/Caribbean Index (BSCAX), el cual registra los retornos totales de los instrumentos de deuda soberanos cotizados en dólares de diez países de América Central y el Caribe.

<sup>2</sup> Los mercados secundarios son mercados de cambio y extrabursátiles, donde se compran y venden valores luego de la emisión original, que se llevó a cabo en el mercado primario.

<sup>3</sup> Un contrato de futuros es un acuerdo para comprar o vender una cantidad específica de un instrumento financiero a un precio en particular, en un mes futuro estipulado. El precio se establece entre el comprador y el vendedor. Un contrato de futuros obliga al comprador a comprar el valor garantizado y al vendedor a venderlo, excepto que el contrato sea vendido a otro antes de la fecha de liquidación, lo cual puede suceder si un comerciante espera para obtener ganancia o evitar una pérdida.

<sup>4</sup> La duración de la tasa de interés es el cambio porcentual de precio de la cartera para un cambio dado en la curva cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos. Mientras más alta sea la duración de la tasa de interés, mayor es la exposición de la cartera a los cambios en las tasas de interés de los Estados Unidos. La duración de los márgenes de venta es el cambio porcentual de precio de la cartera para un cambio dado en el margen de ventas soberano, es decir, en el margen promedio de rendimiento de los bonos soberanos del Mercado Emergente de la cartera en la curva cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos. Mientras más alta sea la duración del margen de ventas, mayor es la exposición de la cartera a los cambios en el riesgo crediticio de los Mercados Emergentes.

# Informe del Director

---

Los directores adjuntan a este documento el informe anual y los estados financieros auditados para los 11 meses finalizados el 31 de diciembre de 2003.

## **Declaración de responsabilidades de los Directores**

La ley de sociedades de Irlanda exige que los directores preparen estados financieros para cada año financiero, lo cual provee una perspectiva justa y verdadera del estado de la compañía y de los resultados de las operaciones de ese año. Al preparar esos estados financieros, se les exige a los directores que:

- seleccionen políticas contables apropiadas y luego las apliquen en forma coherente;
- realicen juicios y estimaciones que sean razonables y prudentes,
- elaboren los estados financieros sobre la base del principio de empresa en funcionamiento, a menos que no sea conveniente suponer que la Compañía continuará operando comercialmente.

Los Directores son responsables de llevar libros contables correctos, los cuales revelen con precisión razonable, en cualquier momento, la posición financiera de la Compañía y permitan a los directores asegurar que los estados financieros cumplen con las Leyes de Sociedades desde 1963 hasta 2001 (Companies Acts of 1963 to 2001) y todas las Regulaciones interpretadas como una con esas Leyes. También son responsables por el resguardo de los activos de la Compañía y de prevenir y detectar fraudes y otras irregularidades. En este aspecto, han confiado los activos de la Compañía a un custodio para salvaguardarlos de acuerdo con la Escritura y Acta Constitutiva de la Compañía.

## **Actividades Principales**

La Compañía fue aprobada por la Financial Services Regulatory Authority como una sociedad de inversiones, en cumplimiento con la Parte XIII de la Ley de Sociedades de 1990.

## **Revisión de los Negocios y Desarrollos Futuros.**

Esto está revisado en el Informe del Asesor de Inversiones desde la página 6 hasta la 8.

## **Resultados**

Los resultados para el período y la asignación de fondos correspondiente están establecidos en la Declaración de Operaciones, en la página 14.

## **Eventos desde el fin del período**

No ha habido eventos importantes que afectaran a la Compañía desde el fin del período.

## **Dividendos**

Los Directores no recomiendan el pago de un dividendo.

## **Directores y Secretario**

Los Directores que cumplieron sus funciones durante el período bajo revisión fueron:

Walter Dostmann	(Presidente)
Rodrigo Briones	
Alejandro Rodríguez	
Jaime Chávez	(Designado el 10 de mayo de 2003)
Michael Greene	
Per Åke Rydberg	
Hartwig Krieg	
Richard T.Hale	(Jubilado el 1° de abril de 2004)
Nick Rischbieth Gloe	

## Informe del Director (continuación)

---

### **Intereses de los Directores en Acciones y Contratos**

Walter Dostmann y Rodrigo Briones poseen, cada uno, una participación suscripta. Ninguno de los Directores, que no sean los enumerados anteriormente y que estaban desempeñando sus funciones al 31 de diciembre de 2003, tenía intereses en las Acciones de la Compañía hasta esa fecha o en ningún otro momento durante el período financiero.

### **Transacciones que Involucran a los Directores**

No hay contratos ni convenios de importancia relacionados con el funcionamiento de la Compañía en los cuales los directores o el secretario de la compañía hayan tenido interés en ningún momento del período, como se define en la Ley de Sociedades de 1990.

### **Registros Contables**

Los Directores creen que han cumplido con los requisitos del Artículo 202 de la Ley de Sociedades de 1990 con respecto a los libros de contabilidad al emplear personal contable con la experiencia apropiada y al proveer las fuentes necesarias para la función financiera. Los libros de contabilidad de la Compañía se conservan en New Century House, IFSC, Mayor Street Lower, Dublín 1.

### **Audidores**

De conformidad con la Sección 185 de la Ley de Sociedades de 1990, los auditores PricewaterhouseCoopers renunciaron a su cargo. Contadores públicos autorizados de KPMG fueron designados como auditores de la Compañía y, de conformidad con la Sección 160(2) de la Ley de Sociedades de 1963, KPMG ha aceptado continuar en el cargo.

### **EN NOMBRE DE LA JUNTA DIRECTIVA**

Michael Greene

Director

Per Åke Rydberg

Director

Fecha: 15 de abril de 2004

# Declaración de las Responsabilidades del Custodio

---

La Ley de Sociedades de 1990 (“la Ley”) exige que un custodio tenga el razonable cuidado para asegurar que la Compañía sea gestionada por los directores de acuerdo con la Ley y la Escritura y Acta Constitutiva. Particularmente el Custodio debe:

- satisfacerse continuamente con fundamentos razonables e informar que la Compañía ha sido gestionada de acuerdo con las limitaciones impuestas por los poderes de inversión y préstamo de la Compañía y el custodio, por la Escritura y Acta Constitutiva de la Compañía y la Ley;
- poner bajo su custodia o bajo su control los activos de la Compañía y mantenerlos en fideicomiso para los accionistas de acuerdo con la Escritura y Acta Constitutiva de la Compañía y la Ley y
- satisfacerse con la comprobación de que la cotización de las acciones de la Compañía y que la venta, emisión, recompra y rescate de acciones de la Compañía se realizan de acuerdo con la Escritura y Acta Constitutiva de la Compañía y la Ley.

Para permitir al custodio que cumpla con las responsabilidades en virtud de la Ley y de la Escritura y Acta Constitutiva de la Compañía, se le exige que mantenga informes financieros apropiados.

## Informe del Custodio

El Governor and Company of the Bank of Ireland, como custodio de CABEI Central American Fund plc, indagó sobre la actuación de la Compañía durante el período finalizado el 31 de diciembre de 2003.

En nuestra opinión, la Compañía fue administrada en todos los asuntos materiales a lo largo del año de acuerdo con las disposiciones de la Parte XIII de Ley de Sociedades de 1990 y de la Escritura y Acta Constitutiva de la Compañía.

En particular, la Compañía fue administrada, en todos los asuntos materiales, de acuerdo con las limitaciones impuestas por los poderes de inversión y préstamo de la Compañía y por la Escritura y Acta Constitutiva y por la Ley.

**The Governor and Company of the Bank of Ireland**

**Fecha: 15 de abril de 2004**

# Informe de los Auditores Independientes para los Accionistas de CABEI Central American Fund plc

---

Auditamos los estados financieros de las páginas 14 hasta la 25.

Este informe se realizó solamente para los miembros de la compañía, como un organismo, de acuerdo con la sección 193 de la Ley de Sociedades de 1990. Nuestro trabajo de auditoría ha sido comprometido para que podamos manifestar a los miembros de la compañía aquellos asuntos que debemos manifestarles en un informe de un auditor y sin ningún otro propósito. Hasta el máximo grado permitido por la ley, no aceptamos ni asumimos responsabilidades ante nadie más que la compañía y los miembros de la compañía como un organismo, por nuestro trabajo de auditoría, por este informe o por las opiniones que formamos.

## **Responsabilidades respectivas de los directores y auditores independientes.**

Los directores son responsables de la preparación del informe anual. Como se describe en la página 9, esto incluye la responsabilidad de preparar los estados financieros de conformidad con la ley irlandesa pertinente y los estándares contables. Nuestras responsabilidades, como auditores independientes, son establecidas en Irlanda por estatuto, el Auditing Practices Board y por la guía ética de nuestra profesión.

Le informamos nuestra opinión sobre si los estados financieros ofrecen una perspectiva verdadera y justa y si están preparados adecuadamente de acuerdo con las Leyes de Sociedades. Como también lo exigen las Leyes, manifestamos si obtuvimos o no toda la información y las explicaciones que exigimos para nuestra auditoría, si los estados financieros concuerdan o no con los libros de contabilidad y le informamos nuestra opinión sobre si la compañía mantuvo libros de contabilidad apropiados y si el informe de los directores es consistente con los estados financieros.

También le informamos si, en nuestra opinión, la información especificada por ley acerca de las remuneraciones y transacciones de los directores con la compañía no se revela.

Leemos la otra información que acompaña los estados financieros y consideramos si ésta es o no consistente con esos estados. Consideramos las implicaciones para nuestro informe si descubrimos cualquier malentendido aparente o inconsistencias materiales con los estados financieros.

## **Base de la Opinión de la Auditoría**

Realizamos nuestra auditoría de acuerdo con los Estándares de Auditorías emitidos por la Auditing Practices Board. Una auditoría incluye el examen, sobre una base evaluadora, de evidencia relevante a los montos y revelaciones de riesgos en los estados financieros. También incluye una evaluación de las estimaciones y juicios realizados por los directores en la preparación de los estados financieros finales y si las políticas contables son apropiadas para las circunstancias de la compañía, aplicadas con coherencia y reveladas adecuadamente.

Planeamos y realizamos nuestra auditoría para obtener toda la información y las explicaciones que consideramos necesarias para proveernos con evidencia suficiente para brindar garantías razonables de que los estados financieros no presentan malentendidos materiales, ya sea causados por fraude u otra irregularidad o error. Al formar nuestra opinión también evaluamos la adecuación general de la presentación de la información de los estados financieros.

## **Opinión**

En nuestra opinión, los estados financieros que auditamos ofrecen una perspectiva clara y verdadera del estado de la compañía hasta el 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de las operaciones para el período finalizado y han sido preparados adecuadamente, de conformidad con las Leyes de Sociedades desde 1963 hasta 2001 y con todas las Regulaciones que deben ser interpretadas como una con esas Leyes.

# **Informe de los Auditores Independientes para los Accionistas de CABEI Central American Fund plc (continuación)**

---

Obtuvimos toda la información y explicaciones que consideramos necesarias para los propósitos de nuestra auditoría. En nuestra opinión, en la compañía se llevaron libros contables apropiados. Los estados financieros están de acuerdo con los libros contables.

En nuestra opinión, la información provista en el informe de los directores en las páginas 9 hasta la 10 es coherente con los estados financieros.

Contadores y Auditores Registrados de KPMG  
1 Harbourmaster Place  
Dublín  
Fecha: 15 de abril de 2004

## Declaración de Operaciones

		<b>11 MESES FINALIZADOS 31 DE DICIEMBRE DE 2003</b>	<b>13 MESES FINALIZADOS 31 DE ENERO DE 2003</b>
	<b>Notas</b>	<b>US\$</b>	<b>US\$</b>
Ingresos Operativos	2	4.614.468	5.146.074
Gastos operativos	3	(1.934.124)	(1.904.308)
<b>Ingresos operativos netos</b>		<b>2.680.344</b>	<b>3.241.766</b>
(Pérdidas)/ganancias obtenidas sobre la venta de inversiones		(223.224)	921.394
Pérdidas obtenidas sobre futuros		(318.750)	(84.515)
Pérdida neta en cambio de divisas	1(c)	(780)	-
Movimiento neto de la apreciación/(depreciación) no realizada en las inversiones		2.689.973	(44.438)
Pérdidas sobre futuros no realizadas		(90.235)	-
<b>Rendimiento total del período</b>		<b>4.745.328</b>	<b>4.034.207</b>
<b>Aumento neto en los fondos de los accionistas</b>		<b>4.745.328</b>	<b>4.034.207</b>

No existen otras ganancias o pérdidas reconocidas originadas en el período que no sea el aumento en los Activos Netos atribuibles a los Accionistas del Fondo. Al llegar a los resultados del período financiero, todos los montos anteriores están relacionados con operaciones continuadas.

### EN NOMBRE DE LA JUNTA DIRECTIVA

Michael Greene  
Director

Per Åke Rydberg  
Director

Fecha: 15 de abril de 2004

# Declaración de Activos Netos

---

		31 DE DICIEMBRE DE 2003	31 DE ENERO DE 2003
	Notas	US\$	US\$
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>			
Inversiones	4	63.775.513	61.854.865
Deudores	5	2.035.786	1.722.442
Dinero en efectivo en el banco		3.135.896	295.745
		<hr/>	<hr/>
		68.947.195	63.873.052
<b>ACREEDORES</b>			
(montos con vencimiento en un año)	6	(831.386)	(623.007)
		<hr/>	<hr/>
<b>ACTIVOS NETOS</b>		68.115.809	63.250.045
		<hr/>	<hr/>
<b>FONDOS DE LOS ACCIONISTAS</b>		68.115.809	63.250.045
		<hr/>	<hr/>

## EN NOMBRE DE LA JUNTA DIRECTIVA

Michael Greene  
Director

Per Åke Rydberg  
Director

Fecha: 15 de abril de 2004

## Declaración de Cambios en los Activos Netos

	11 MESES FINALIZADOS 31 DE DICIEMBRE DE 2003	13 MESES FINALIZADOS 31 DE ENERO DE 2003
	US\$	US\$
<b>Activos netos al comienzo del período</b>	63.250.045	56.114.671
Montos recibidos con la creación de acciones	254.000	3.101.167
Montos pagados con la cancelación de las acciones	(133.564)	-
Aumento en activos netos como resultado de transacciones accionarias	120.436	3.101.167
Aumento en activos netos como resultado de operaciones (página 14)	4.745.328	4.034.207
<b>Aumento neto en los fondos de los accionistas a partir de actividades de inversión</b>	4.865.764	7.135.374
<b>Activos netos al final del período</b>	68.115.809	63.250.045

### EN NOMBRE DE LA JUNTA DIRECTIVA

Michael Greene  
Director

Per Åke Rydberg  
Director

Fecha: 15 de abril de 2004

# Notas de los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2003

---

## 1. BASES DE LA PRESENTACIÓN

Los estados financieros fueron preparados de acuerdo con los estándares contables tradicionalmente aceptados en Irlanda y sujetos a la convención de costo histórica modificada por la inclusión de valores en su tasación y cumplen con los modelos de estados financieros de la Accounting Standards Board, como lo promulga el Institute of Chartered Accountants in Ireland (Instituto de Contadores Registrados de Irlanda).

El formato y ciertas frases de los estados financieros fueron adoptados de los contenidos en la Ley de Sociedades (Reforma) de 1986, por lo tanto, en la opinión de los Directores reflejan con mayor propiedad la naturaleza de las inversiones de los negocios de la Compañía.

La cuenta de pérdidas y ganancias se denomina declaración de operaciones. Las ganancias no obtenidas se muestran en la declaración de operaciones. Esto representa una divergencia de la Ley de Sociedades (Reforma) de 1986. En la opinión de los Directores, este tratamiento es necesario para representar de manera justa los resultados de las operaciones.

La Compañía está exenta de los requisitos de los Modelos de Estados Financieros (Financial Reporting Standard) N° 1 de incluir una declaración de flujo de efectivo como parte de los estados financieros porque es un fondo abierto de inversiones de responsabilidad limitada que invierte en inversiones líquidas.

La información requerida por los Modelos de Estados Financieros (Financial Reporting Standard) N° 3, 'Informe del desempeño financiero', que debe ser incluida en una declaración de Pérdidas y Ganancias totales reconocidas y una Reconciliación de Movimientos en los Fondos de los Accionistas está, en la opinión de los Directores, incluida en la declaración de operaciones y la declaración de movimiento de los fondos de los accionistas en las páginas 14 y 16.

Al obtener los resultados del período, todos los montos en la declaración de operaciones se relacionan con actividades continuadas. En la opinión de los directores, los estados financieros proveen, en todos los aspectos, la información exigida por las Leyes de Sociedades desde 1963 hasta 2001.

Los estados financieros están preparados en dólares estadounidenses

Las políticas contables importantes adoptadas por el Fondo son las siguientes:

### a) **Inversiones**

#### i) **Cotización de las inversiones**

Las inversiones en valores se cotizan al precio de cierre de oferta del día en que los activos netos son valuados o, si esto no está disponible, al último precio comercializado. Las inversiones en valores con intereses, incluso los bonos con altos descuentos y bonos con interés nominal cero se cotizan netos de intereses acumulados, los cuales se imputan a los ingresos y a los ingresos por cobrar acumulados. Todos los otros valores y activos para los que las cotizaciones de mercado no están siempre a disposición se aceptan a un valor justo determinado de buena fe por el Asesor de Inversiones, con la aprobación del Custodio, aunque el cálculo real puede ser realizado por otras personas competentes y responsables. Al evaluar tales valores y activos, el Asesor de Inversiones deberá tener en cuenta varios factores que incluyen (1) los datos analíticos fundamentales relacionados con la inversión, (2) la naturaleza y duración de las restricciones sobre la disposición de los valores y (3) una evaluación de las fuerzas del mercado en el que se venden y compran estas acciones.

Los contratos de futuros se cotizan al cierre del ejercicio o, si se considera que es representativo del valor equitativo del mercado, al último precio comercial en el que se cotizó al final del período.

El valor Aes Clesa es cotizado por un comité de precios que usa metodologías amplias para llegar a la cotización del valor. Este valor se usa para calcular el Valor del Activo Neto del

fondo y también para propósitos de los estados financieros.

ii) **Contabilidad de Inversiones**

Las compras y ventas de inversiones se contabilizan el día en que se realiza la transacción, es decir, la fecha de la operación.

iii) **Ganancias y Pérdidas obtenidas sobre las Ventas de Inversiones**

El cálculo de las ganancias y pérdidas obtenidas sobre la venta de inversiones se realiza sobre la base del costo promedio.

b) **Ingresos por Inversiones**

i) **Ingresos por Intereses**

Los ingresos por los valores con interés se acumulan de modo que reflejan el interés nominal de ese valor. El interés del depósito bancario se contabiliza en base a las acumulaciones. El descuento, el descuento por emisión original y las primas de los bonos se amortizan durante la vigencia restante del bono.

c) **Transacciones con Divisas Extranjeras**

Los activos y pasivos denominados en divisas extranjeras que no son las divisas del Fondo, fueron convertidos al tipo de cambio vigente hasta el 31 de diciembre de 2003. Las transacciones en divisas extranjeras se convierten a dólares estadounidenses al tipo de cambio del día de la transacción. Las pérdidas y ganancias sobre las transacciones con divisas extranjeras se reconocen en la Declaración de Operaciones al determinar el resultado del período.

Los siguientes tipos de cambio del 31 de diciembre de 2003 fueron utilizados para convertir inversiones, activos y pasivos a la divisa de base del Fondo:

Euros/US\$ 0,7928

d) **Política de Distribución**

Los dividendos de la política de distribución, cuando sean por pagar, se pagarán del ingreso neto por inversiones (resultando de la ganancia neta de los dividendos e intereses, menos los gastos) junto con las ganancias de capital realizadas y no realizadas, menos las pérdidas de capital realizadas y no realizadas después de imputar los gastos.

e) **Gastos de Organización**

Los gastos de organización, que comprenden los gastos iniciales de lanzamiento y comercialización del Fondo, se amortizan sobre una base constante durante cinco años.

	<b>11 MESES FINALIZADOS 31 DE DICIEMBRE DE 2003</b>	<b>13 MESES FINALIZADOS 31 DE ENERO DE 2003</b>
	<b>US\$</b>	<b>US\$</b>
Balance inicial	34.817	56.490
Adiciones	-	-
Amortizadas en el período	(34.817)	(21.673)
Saldo de cierre	<u>-</u>	<u>34.817</u>

## Notas de los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2003 (continuación)

	11 MESES FINALIZADOS 31 DE DICIEMBRE DE 2003	13 MESES FINALIZADOS 31 DE ENERO DE 2003
	US\$	US\$
<b>2. INGRESO OPERATIVO</b>		
Ingreso por Inversiones	4.583.647	5.072.923
Acrecentamiento del descuento original de emisión	-	-
Acrecentamiento del descuento Interés bancario	30.821	30.927
	<u>4.614.468</u>	<u>5.146.074</u>
	11 MESES FINALIZADOS 31 DE DICIEMBRE DE 2003	13 MESES FINALIZADOS 31 DE ENERO DE 2003
	US\$	US\$
<b>3. GASTOS OPERATIVOS</b>		
Comisiones por administración de inversiones	(1.091.651)	(1.171.195)
Comisiones de ejecución	(557.619)	(352.284)
Comisiones del auditor	(47.763)	(29.296)
Amortización de gastos organizacionales	(34.817)	(21.673)
Comisiones de los directores	(8.909)	(38.509)
Gastos de los directores	(39.422)	(18.829)
Gastos legales	(84.217)	(210.090)
Impresión/publicación	(11.401)	(10.850)
Comercialización	(40.362)	-
Otros gastos		
	<u>(1.934.124)</u>	<u>(1.904.308)</u>

## Notas de los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2003 (continuación)

	31 DE DICIEMBRE DE 2003 US\$	31 DE ENERO DE 2003 US\$
<b>4. INVERSIONES</b>		
Costo Inicial	59.455.835	46.272.438
Adiciones	13.791.250	45.276.946
Ventas	(14.479.340)	(32.093.549)
	<hr/>	<hr/>
Costo de cierre	58.767.745	59.455.835
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
Valor de cierre del mercado	63.775.513	61.854.865
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
<b>5. DEUDORES</b>		
	31 DE DICIEMBRE DE 2003 US\$	31 DE ENERO DE 2003 US\$
Interés acumulado	1.621.946	1.668.315
Seguro prepago	25.168	19.310
Saldo del margen de futuros	-	388.672
Otras cuentas por cobrar	-	34.817
	<hr/>	<hr/>
	2.035.786	1.722.442
	<hr/>	<hr/>
<b>6. ACREEDORES (montos con vencimiento dentro de un año)</b>		
Comisiones por administración de inversiones acumuladas	(103,291)	(94,909)
Comisión por desempeño acumulada	(562,690)	(352,283)
Otros gastos acumulados	(113,738)	(124,148)
Gastos organizacionales acumulados	(51,667)	(51,667)
	<hr/>	<hr/>
	(831,386)	(623,007)
	<hr/>	<hr/>
<b>7. CAPITAL ACCIONARIO</b>		
<b>Acciones con participación - Capital social</b>		

La Compañía tiene un capital en acciones ordinarias de EUR40.000 dividido en 40.000 Acciones Suscritas de 1EUR cada una (de las cuales EUR10.005,25 fueron pagados completamente y son tenidas con derecho a usufructo por el Gestor de Inversiones). Las Acciones Suscritas no forman parte del Valor del Activo Neto de la Compañía. Por lo tanto, se publican en los Estados Financieros por medio de esta nota solamente. En la opinión de los Directores, esta publicación refleja la naturaleza de los negocios de inversión de la Compañía.

### Acciones con participación - Distintas de los aportes de capital

La Compañía tiene 500.000.000.000 de Acciones sin valor nominal designadas inicialmente como Acciones no clasificadas.

Las Acciones con participación están clasificadas como distintas del capital social de acuerdo con el Estándar de Informe Financiero N° 4, 'Instrumentos del Capital', porque son amortizables a solicitud de los tenedores. Las Acciones de la Compañía están disponibles como pagadas completamente o Acciones con participación pagadas en parte. Otorgan derecho a voto. Las Acciones emitidas por la Compañía son transferibles libremente y dan derecho a participar igualitariamente en las ganancias y dividendos de la Compañía y en sus activos netos cuando se liquiden. Las Acciones no tienen derechos preferenciales ni de oferta preferente y dan derecho a un voto en todas las reuniones de la clase relevante de Accionistas. Todas las Acciones son igualitarias. Los Tenedores de las Acciones Suscritas tienen derecho únicamente a un voto con respecto a la totalidad de sus Acciones Suscritas.

## 7. CAPITAL ACCIONARIO (continuación)

### Acciones en emisión

	31 DE DICIEMBRE DE 2003	31 DE ENERO DE 2003
<b>CANTIDAD DE ACCIONES</b>		
<b>Emitidas y pagadas completamente</b>		
Balance al comienzo del período	52.651	50.000
Emitidas durante el período	210	2.651
Canceladas durante el período	(108)	-
Cantidad total de acciones emitidas el finalizar el período	<u>52.753</u>	<u>52.651</u>

## 8. VALOR NETO DEL ACTIVO

	US\$
Hasta el 31 de diciembre de 2003	68.115.809
Hasta el 31 de enero de 2003	63,250,045
Hasta el 31 de diciembre de 2001	<u>56.114.671</u>

### VALOR NETO DEL ACTIVO POR UNIDAD

Hasta el 31 de diciembre de 2003	<u>1.291,22</u>
Hasta el 31 de enero de 2003	<u>1.201,30</u>
Hasta el 31 de diciembre de 2001	<u>1.122,29</u>

## 9. COMISIONES POR ADMINISTRACIÓN DE INVERSIONES

El Fondo paga al Gestor de Inversiones una comisión a una tasa anual del 1,80% del Valor del Activo Neto del Fondo, acumulada y pagadera a mes vencido todos los meses. El Gestor de Inversiones liquida de su comisión, las comisiones y gastos del Asesor de Inversiones, el Fideicomisario y el Administrador.

El Gestor de Inversiones también puede cobrar una Comisión por Desempeño del 20% del porcentaje de resultado superior del Valor del Activo Neto de la tasa Hurdle durante el Período Relevante. La 'Tasa Hurdle' es un retorno anual de 12 puntos mensuales Libor más 200 puntos básicos del Valor del Activo Neto al inicio del período relevante, ajustado para suscripciones y rescates en una base prorrateada.

# Notas de los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2003 (continuación)

---

## 10. ADMINISTRACIÓN EFICIENTE DE LA CARTERA

El Gestor de Inversiones puede utilizar derivados y otra técnicas e instrumentos (incluyendo de forma enunciativa pero no limitativa opciones, operaciones de intercambio de monedas, futuros y valores a plazo) si tiene la intención de proveer protección contra los riesgos de una mayor exposición en ciertos mercados, sectores o valores o de otra manera aumentar el retorno sobre los activos de la Cartera. Tales derivados y otras técnicas e instrumentos sólo se utilizarán con el fin de administrar en forma eficiente la cartera de acuerdo con las condiciones y limitaciones impuestas por el Financial Services Regulator. El Gestor de Inversiones también puede, cuando existan facilidades en los mercados relevantes, prestar valores de la Cartera y/o comprar valores sujetos a contratos de recompra.

Durante el período, el fondo usó futuros para protegerse contra el movimiento de precios del mercado. La contraparte para los futuros es el Deutsche Bank Securities Inc. Los detalles de contratos de futuros abiertos están incluidos en el programa de inversiones en la página 26.

## 11. TRANSACCIONES DE LA PARTE RELACIONADA

El Estándar de Informe Financiero 8, "Transacciones de la parte relacionada" (FRS8, por sus siglas en inglés), requiere la revelación de información relacionada con las transacciones materiales con partes que se consideran relacionadas con la entidad informante.

Las partes relacionadas incluyen al Gestor de Inversiones y al Asesor de Inversiones que están enumerados en la página 1. Los montos ganados por el Gestor de Inversiones se muestran en la Nota 3 de la página 20. El Gestor de Inversiones liquida las comisiones del Asesor de Inversiones.

El Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) es el accionista mayoritario, con el 94,78% de las acciones del Fondo al fin de período. También es el Agente de Colocación. Jaime Chávez, Alejandro Rodríguez y Nick Rischbieth Gloe, directores del Fondo, también son los directores del BCIE.

## 12. IMPUESTOS

La Compañía no tendrá obligaciones tributarias con respecto a sus ingresos y ganancias, que no sean las originadas por un evento tributable. Un evento tributable incluye cualquier distribución, rescate o transferencia de acciones.

Un evento tributable no incluye:

- i) Ninguna transacción relacionada con Acciones poseídas en un sistema de compensación reconocido, según se designe por orden de las Autoridades Fiscales de Irlanda; o
- ii) Un intercambio de Acciones representando un Sub-fondo por otro Sub-fondo de la Compañía o
- iii) Un intercambio de Acciones emergente de una fusión o reconstrucción que califique y se produzca entre la Compañía y otro fondo.

Un evento tributable no se originará para los accionistas que no son residentes ni residentes habituales de Irlanda y que le hayan entregado a la Compañía una declaración relevante a ese efecto.

Ante la inexistencia de una declaración apropiada, la Compañía deberá cumplir con las obligaciones tributarias irlandesas si se origina un evento tributable.

Las Ganancias de Capital, los dividendos e intereses recibidos, pueden estar sujetos a retenciones tributarias impuestas por el país de origen y tales impuestos pueden no ser recuperados por la Compañía o sus accionistas

# Notas de los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2003 (continuación)

---

## 13. CONVENIOS POR COMISIONES REDUCIDAS

No hay convenios por comisiones reducidas que afecten este Fondo durante el período.

## 14. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Las actividades de inversiones del Fondo lo exponen a varios tipos de riesgos que están asociados con los instrumentos financieros y mercados en los cuales invierte. El siguiente resumen no pretende ser un resumen completo de todos los riesgos y los Inversionistas deben referirse al Prospecto donde encontrarán un debate detallado de los riesgos inherentes a la inversión en el Fondo.

### (a) Riesgo de precios de mercado

El riesgo de precios de mercado surge principalmente de la incertidumbre acerca de los precios futuros de los instrumentos financieros tenidos. Representa la pérdida potencial que el Fondo podría sufrir por las posiciones en el mercado frente a los movimientos de precios. El Fondo puede emplear técnicas de administración eficiente de la cartera, como se describe en la nota 10, para brindar un grado de protección contra las caídas de los precios del mercado. El Gestor de Inversiones considera la asignación de activos de la cartera para minimizar el riesgo asociado con determinados países o sectores industriales mientras continúe siguiendo el objetivo de inversión del Fondo.

### (b) Riesgo crediticio

Los activos financieros que exponen potencialmente al Fondo a riesgo crediticio consisten principalmente del riesgo crediticio de las inversiones extrabursátiles y, en menor medida, de los balances en efectivo y depósitos realizados por y a cobrar de los corredores. La cantidad de exposición del Fondo al riesgo crediticio con respecto a estos activos financieros aproxima sus valores netos contables como se registra en la hoja de balance del Fondo. El Fondo será expuesto a un riesgo crediticio con las partes con quienes comercialice y soportará el riesgo de mora por liquidación.

El Fondo minimiza la concentración del riesgo crediticio al comprometer transacciones con una gran cantidad de clientes y contrapartes con intercambios reconocidos y acreditados.

### (c) Riesgo con monedas extranjeras

El Fondo puede invertir en valores denominados en monedas que no sean su divisa de referencia. Por consiguiente, el Fondo está expuesto a riesgos de que el tipo de cambio de su moneda con relación a otras divisas varíe de manera tal que afecte adversamente el valor de esa porción de los activos del Fondo denominados en monedas que no sean su propia divisa. Al final del año, el fondo sólo estuvo expuesto a su divisa de referencia.

### (d) Riesgo por tasa de interés

El fondo invierte en valores con tasas fijas de interés que ganan intereses. Cualquier cambio en las tasas de interés relevantes para determinados valores puede provocar que el Gestor de Inversiones sea incapaz de asegurar retornos similares a los términos del contrato o a la venta de valores.

## Notas de los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2003 (continuación)

Además, los cambios en las tasas prevalecientes o en las expectativas de tasas futuras pueden resultar en un aumento o disminución del valor de los valores tenidos. En general, si las tasas de interés aumentan, el valor de los valores con tasa de interés fija disminuirá junto con ciertos gastos calculados con referencia a los activos del Fondo. Una disminución en las tasas de interés tendrá, en general, el efecto contrario.

### 3 de diciembre de 2003

	<b>Tasa fija Interés US\$</b>
Dólares estadounidenses	63,865,748

### 31 de enero de 2003

	<b>Tasa fija Interés US\$</b>
Dólares estadounidenses	61,854,865

	<b>Activos Financieros con Tasa de Interés Fija Tasa de Interés Promedio Ponderada (%)</b>	<b>Activos Financieros con Tasas de Interés Fija Período Promedio Ponderado para el que la Tasa es Fija (Años)</b>
<b>31 de diciembre de 2003</b>	8.80	9.85
<b>31 de enero de 2003</b>	8.75	9.50

#### (e) Riesgo de liquidez

Los activos del Fondo comprenden principalmente valores realizables que pueden venderse fácilmente. El principal pasivo para el Fondo es el rescate de cualquier acción que los inversores desean vender.

#### (f) Valores razonables de activos y pasivos financieros.

Todos los activos financieros del Fondo se mantienen en un valor razonable. Las ganancias y pérdidas realizadas sobre los activos financieros se publican en la Declaración de Operaciones de la página 15.

## Notas de los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2003 (continuación)

---

### 15. CAMBIOS EN LA CARTERA

El Gestor tendrá disponible, a solicitud, una lista gratuita completa de los Cambios en la Cartera para el período. Una lista de las compras y ventas más grandes para el Fondo se muestra en la página 27.

### 16. EVENTOS IMPORTANTES DURANTE EL PERÍODO

A partir del 1º de febrero de 2003, la compañía designó al Bank of Ireland Securities Services Limited como Administrador y Agente de Colocación, en reemplazo de Investors Fund Services Limited (Irlanda). El Governor and Company of the Bank of Ireland ("el Custodio"), como Custodio de los activos de la compañía, reemplazó a Investors Trust and Custodial Services Limited (Irlanda). El prospecto fue actualizado el 29 de octubre de 2003 para reflejar estos cambios.

### 17. CIFRAS COMPARATIVAS

Las cifras comparativas comprenden el período de 13 meses hasta el 31 de enero de 2003.

### 18. APROBACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros fueron aprobados por la junta el 15 de abril de 2004.

## Programas de Inversiones hasta el 31 de diciembre de 2003

Holding	Inversión	Valor Ficticio US\$	Valor US\$	% del Fondo
<b>ESTADOS UNIDOS</b>				
<b>Fijo Corporativo</b>				
4.758.548	11,8% Aes Clesa Serie 28/06/2010 (B)		5.594.178	8,21
2.000.000	6,% Petróleos Mexicanos 2/01/2005		2.091.275	3,07
			<b>7.685.453</b>	
<b>Futuros Financieros</b>				
(100)	Bono estadounidense futuro a 10 años con vencimiento en marzo de 2004 (A)	(11.226.563)	(59.375)	(0,09)
(50)	Bono estadounidense a largo plazo con vencimiento en marzo de 2004 (A)	(5.465.625)	(30.860)	(0,05)
			<b>(90.235)</b>	
<b>Fijo del Gobierno</b>				
4.000.000	8,625% Colombia (República de) 4/01/2008		4.329.133	6,36
12.000.000	8,11% Costa Rica (República de) 2/01/2012		12.930.000	18,98
4.500.000	9,5% El Salvador (República de) 15/08/2006		5.103.000	7,49
4.000.000	8,5% El Salvador (República de) 25/07/2011		4.465.156	6,56
7.500.000	8,25% El Salvador (República de) 4/10/2032		7.506.075	11,02
2.000.000	9,25% Guatemala (República de) 8/01/2013		2.210.000	3,24
5.046.000	8,5% Guatemala (República de) 8/03/2007		5.525.370	8,11
4.000.000	10,25% Guatemala (República de) 11/08/2011		4.675.904	6,86
2.335.000	8,5% México (Estados Unidos Mexicanos) 2/01/2006		2.611.907	3,83
1.250.000	8,3% México (Estados Unidos Mexicanos) 15/08/2031		1.406.250	2,06
2.000.000	9,375% Panamá (República de) 16/01/2023		2.177.500	3,20
3.000.000	8,05% Costa Rica (República de) 31/01/2013		3.240.000	4,77
			<b>56.180.295</b>	
<b>VALOR TOTAL DE LAS INVERSIONES (Costo: US\$ 58,526,293)</b>			<b>63.775.513</b>	<b>93,63</b>
<b>EFFECTIVO*</b>			<b>3.135.896</b>	<b>4,60</b>
<b>OTROS ACTIVOS NETOS</b>			<b>1.204.400</b>	<b>1,77</b>
<b>VALOR TOTAL DEL FONDO</b>			<b>68.115.809</b>	<b>100,00</b>
<b>Análisis de Activos Totales</b>				<b>% de Activos Totales</b>
Valores transferibles admitidos en un listado de una bolsa de valores oficial				<b>85,56</b>
Valores transferibles comercializados en otro mercado regulado clasificado como (A) anteriormente				<b>(0,14)</b>
Valores transferibles no enumerados en ningún mercado de valores clasificado como (B) anteriormente				<b>8,21</b>
Activos Corrientes				<b>6,37</b>
				<b>100,00</b>

\*Todos los valores en cartera tenidos por The Governor and Company of the Bank of Ireland.

## Programa de Cambios de Cartera para el período finalizado el 31 de diciembre de 2003

---

### Compras más grandes

3.000.000	10,25%	Guatemala (República de)	11/08/2011
2.250.000	8,3%	México (Estados Unidos Mexicanos)	15/08/2031
2.000.000	10,375%	Colombia (República de)	28/01/2033
2.000.000	9,25%	Guatemala (República de)	8/01/2013
1.500.000	8,5%	El Salvador (República de)	25/07/2011
1.000.000	8,25%	El Salvador (República de)	4/10/2032
800.000	11,375%	México (Estados Unidos Mexicanos)	15/09/2016

### Ventas Más Grandes

4.000.000	8%	Costa Rica (República de)	5/01/2003
2.750.000	8,3%	México (Estados Unidos Mexicanos)	15/08/2031
2.000.000	10,375%	Colombia (República de)	28/01/2033
2.000.000	9,5%	Dominicana (República)	27/09/2006
2.000.000	9,04%	República Dominicana	23/01/2013
800.000	11,375%	México (Estados Unidos Mexicanos)	15/09/2016
241.452	11,58%	Aes Clesa Series	28/06/2010

Para obtener más información, por favor visite la sección *Offshore Funds (for Non-US Residents)* en nuestro sitio web [www.deam-us.com](http://www.deam-us.com).