

CABEI Central American Fund plc

Cartera Centroamericana CABEI

Estados Financieros Auditados

Para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004



Índice de materias

CABEI Central American Fund plc Cartera Centroamericana CABEI

Contenidos	Página
Organización	1
Antecedentes del Fondo	3
Información para los Accionistas	5
Informe del Asesor de inversiones	7
Informe del Director	11
Declaración de las responsabilidades del Custodio	13
Informe del Custodio	13
Informe de Auditores Independientes	14
Declaración de las operaciones	16
Declaración de los activos netos	17
Declaración de los cambios en los activos netos	18
Notas de los estados financieros	19
Programa de inversiones	27
Programa de cambios en la cartera	29

Organización

Domicilio legal de la Compañía	25/28 North Wall Quay Dublin 1, Irlanda
Directores de la Compañía	Walter Dostmann (Alemán) (Presidente) Directores de Deutsche Asset Management Americas: Rodrigo Briones (Chileno) (Fallecido el 10 de junio de 2004) Richard T. Hale (Americano) (Renunció el 1 de abril de 2004) Paul Schubert (Americano) (Nombrado el 1 de enero de 2005) Directores del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE): Jaime Chavez (Hondureño) Alejandro Rodríguez (Costarricense) Nick Rischbieth Gloe (Hondureño) Directores de DWS Finanz-Service GmbH: Markus Kohlenbach (Alemán) (Nombrado el 1 de enero de 2005) Otros Directores: Michael Greene (Irlandés) Per Åke Rydberg (Sueco) Hartwig Krieg (Alemán) (Renunció el 7 de septiembre de 2004)
Gestor de Inversiones	Investment Company Capital Corporation One South Street Baltimore MD 21202 EE.UU. (Contrato extinguido el 31 de diciembre de 2004)
Gestor/Asesor de Inversiones	DWS Finanz - Service GmbH Mainzer Landstrasse 178-190 60327 Frankfurt am Main Alemania (Nombrado Gestor de Inversiones el 31 de diciembre de 2004)
Administrador	Bank of Ireland Securities Services Limited New Century House, International Financial Services Centre Mayor Street Lower, Dublin 1, Irlanda

Organización (continuado)

Custodio The Governor and Company of the Bank of Ireland
Lower Baggot Street,
Dublin 2,
Irlanda

Auditores independientes KPMG
1 Harbourmaster Place
International Financial Services Centre
Dublin 1,

Asesor Legal A&L Goodbody
International Financial Services Centre
North Wall Quay
Dublin 1,
Irlanda

Secretario Goodbody Secretarial Limited
International Financial Services Centre
North Wall Quay
Dublin 1,
Irlanda

N° 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.

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 preferenciales 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 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 sociedades 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 (continuado)

Descripción del Fondo

La Compañía fue designada una compañía coordinadora de inversiones abierta de responsabilidad limitada y de capital variable. También se le denomina Compañía ‘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 (incluso pero no limitada a bonos, participaciones en préstamos, pagarés, depósitos, depósitos relacionados con crédito, certificados de depósitos y debentures) y fondos propios e instrumentos relacionados (incluso pero no limitado a garantías y valores convertibles) emitidos por emisores soberanos, sus agentes y dependencias, emisores corporativos, emisores supranacionales, emisores cuasigubernamentales y otros emisores que sean considerados calificados para la inversión por los Directores, o por algún comité formado por ellos. Los países para inversiones incluyen Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicaragua, Costa Rica, México, Colombia, Argentina, Panamá, la 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 algún comité formado por ellos. No habrá límites para el monto o proporción invertido en los emisores de ningún país. Es el objetivo del Fondo invertir la mayoría de sus activos en los países de Centroamérica que son miembros del BCIE (Guatemala, Honduras, Nicaragua, El Salvador, España 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.

La Compañía es administrada por Bank of Ireland Securities Services Limited. El contrato del Gestor de Inversiones con Investment Company Capital Corporation se extinguió el 31 de diciembre de 2004. El Gestor de Inversiones era una subsidiaria indirecta en propiedad absoluta de Deutsche Bank AG. DWS Finanz-Service GmbH actualmente sirve como Gestor de Inversiones y Asesor de la Compañía en virtud de un contrato de gestión de inversiones con fecha del 31 de diciembre de 2004. El Gestor de Inversiones y Asesor actual, DWS Finanz-Service GmbH, es una subsidiaria indirecta del Deutsche Bank AG. El Fondo se cotiza en dólares estadounidenses. El Día de Operación del Fondo es el primer Día de Operación de cada mes.

La Compañía tiene domicilio legal en Irlanda. Está autorizada en Irlanda como una compañía de inversiones y es una compañía 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.

Dirigir las preguntas a: Bank of Ireland Securities Services Limited
New Century House,
Mayor Street Lower,
International Financial Services Centre
Dublin 1, Irlanda
Tel. 353 1 670 0300
Fax. (353) (1) 829 0144

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

La Información Para Accionistas

1. Descripción

CABEI Central American Fund plc, constituido el 12 de marzo de 1999 en Dublin, Irlanda con el número de inscripción 303448 es denominada una compañía coordinadora de inversiones abierta de responsabilidad limitada y de capital variable. También se la denomina compañía ‘paraguas’ autorizada para emitir varias clases de acciones para ser invertidas en varias carteras. La Compañía emitió acciones en la CARTERA CENTROAMERICANA DEL BCIE (el ‘Fondo’).

2. Objetivo y Política de Inversión.

El objetivo de inversión del Fondo es generar una tasa real de retorno alta. El Fondo busca cumplir con este objetivo al invertir principalmente en instrumentos de deuda e instrumentos relacionados y fondos propios e instrumentos relacionados emitidos por emisores soberanos, sus agentes y dependencias, emisores estatales presentados a privatización emisores corporativos, emisores supranacionales, emisores cuasigubernamentales y otros emisores que sean considerados calificados para la inversión por los Directores o por algún comité formado por ellos. Los países para inversiones incluyen Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicaragua, Costa Rica, México, Colombia, Argentina, Panamá, la República Dominicana, Belice, España, la República de China y otros países que se conviertan en miembros del Banco Centroamericano de Integración Económica (‘BCIE’) y que sean considerados calificados para la inversión por los Directores o por algún comité formado por ellos.

No habrá límites para el monto o proporción invertido en los emisores de cualquier país. Es el objetivo del Fondo invertir la mayoría de sus activos en los países de América Central que son miembros de BCIE, como una garantía de condiciones de mercado y con el perfil de riesgo/retorno de la Cartera. No habrá ninguna restricción con respecto a la moneda de cotización de cualquiera de los valores mencionados anteriormente. La Cartera puede invertir hasta el 100 por ciento de sus activos en valores emitidos o garantizados por el BCIE. La Cartera puede invertir en valores que se encuentren por debajo de la categoría de inversión y, por consiguiente, la inversión en la Cartera no debe constituir una parte considerable en una cartera de inversiones de un inversionista y puede no ser apropiado para todos los inversionistas. Ver Circular de Ofrecimiento para obtener más información.

3. Gestión de Inversiones

El contrato del Gestor de Inversiones con Investment Company Capital Corporation se extinguió el 31 de diciembre de 2004. DWS Finanz-Service GmbH sirve como Gestor de Inversiones en virtud de un contrato de gestión de inversiones con fecha del 31 de diciembre de 2004. DWS Finanz-Service GmbH también sirve como Asesor de Inversiones en virtud de un contrato de asesoramiento de inversiones con fecha del 1 de enero de 2002.

4. 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 valorados 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 ser cotizada a precio de cierre). Los valores de deuda son valorados por servicios independientes de precios aprobados por los Fideicomisarios del Fondo. Si los servicios de precios no pueden proveer valoraciones, los valores son cotizados a la cotización de oferta más reciente o al precio evaluado, según sea pertinente, obtenido del corredor de bolsa e intermediario. Tal servicio puede usar varias técnicas de precios que tienen en cuenta factores apropiados, como por ejemplo rendimiento, calidad, interés nominal, vencimiento, tipo de emisión, características de comercialización y otra información así como cotizaciones de corredores. Todos los otros valores y activos para los cuales las cotizaciones de mercado no están fácilmente disponibles son llevados a un valor de realización probable determinado de buena fe por los Directores (o por

La Información Para Accionistas (continued)

4. Valor Neto del Activo (continuado)

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 son convertidas a dólares estadounidenses a un tipo de cambio de cierre cotizado por un servicio de precios reconocido.

5. 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 de 1 de enero de 2005, circular de ofrecimiento revisada.

Emisión de Acciones

Las adjudicaciones de Acciones generalmente entran en vigor a partir de un Día de Operación contra las solicitudes recibidas en Dublín por el Administrador en Dublín 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 Operación relevante y serán comercializadas normalmente en ese Día de Operación. Las solicitudes de recompra de Acciones pueden realizarse por facsímil, telex o por escrito al Administrador.

6. Información Publicada

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

El desempeño pasado no es necesariamente la 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 el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre del 2004

El valor del activo neto del CABEI Central American Fund era hasta 2.14% durante los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2004. Al término del período anual, el Fondo tenía activos netos de US\$70.54 millones y un valor del activo neto de US\$1,319.56 por acción. Es importante tener una visión a largo plazo cuando se invierte en este segmento del mercado, el Fondo tenía un retorno anualizado promedio de 5.43% desde su comienzo el 27 de octubre de 1999 hasta el 31 de diciembre de 2004.

Ambiente inversionista

Los mercados de deudas de los Estados Unidos, el Caribe, América Central y América del Sur generalmente experimentaron dos períodos distintos durante el año fiscal. El primer semestre de 2004 estuvo dominado por las preocupaciones sobre el impacto de aumentos potencialmente inminentes en las tasas de interés de Estados Unidos, el conflicto actual en Irak y el aumento de precios del petróleo. Realmente, tanto los mercados desarrollados como los emergentes en una base global atravesaron por una volatilidad adversa mientras el sentimiento inversionista se cambió a la aversión al riesgo. Sin embargo, los mercados de deudas ganaron terreno durante el segundo semestre de 2004, una vez que se volvió aparente que la Reserva Federal de EE.UU. (US Federal Reserve Board) ajustaría la política monetaria solamente a un ritmo medido. Además, el apoyo a los mercados de deudas en los Estados Unidos y en América Latina, a pesar de crecimiento económico más fuerte e inflación más alta, fue dado por la compra extranjera de los valores del Tesoro de Estados Unidos. Específicamente, los bancos centrales asiáticos justifican con las ganancias de divisas extranjeras relacionadas con la comercialización la compra de grandes cantidades de Valores del Tesoro estadounidense para regular la apreciación de sus divisas contra el dólar estadounidense. Los bancos centrales extranjeros tomaron esta medida para evitar que los Estados Unidos exportara deflación a sus mercados; en otras palabras, las exportaciones de Estados Unidos relacionados con bienes locales caerían en precios y la presión deflacionaria podría impedir una economía en recuperación. Esta fuerte oferta técnica para los Valores del Tesoro estadounidense ayudó a mantener bajos los rendimientos.

Como el período de informe comenzó en enero de 2004, US Federal Reserve Board anunció que podría ser “paciente” al mantener su política monetaria contenedora, un cambio sutil del “período considerable” que había estado reiterando desde agosto de 2003. Luego, en la primavera del 2004 lanzamientos económicos uniformemente firmes aparecieron para indicar un crecimiento sostenido de tendencias nivelatorias y un riesgo en disminución de deflación. El consenso fue que la postura cautelosa de la Reserva Federal de EE.UU. (U.S. Federal Reserve Board) pueda tener una duración pendiente limitada. Como resultado, hubo una venta precipitada de bonos del Tesoro de los Estados Unidos. El rendimiento del bono del Tesoro de los Estados Unidos a diez años aumentó 119 puntos básicos desde su porcentaje bajo del 3.70% el 16 de marzo hasta su máximo de 4.89% el 14 de junio. Seguido a esta venta precipitada, la Reserva Federal de EE.UU. (U.S. Federal Reserve Board) finalmente aumentó la tasa dirigida de los fondos federales el 30 de junio de 2004 en un punto porcentual de un cuarto, hasta 1.25% siguiendo mucha anticipación. Siguió 25 puntos básicos de aumento adicionales en agosto y septiembre. A pesar de estos aumentos en las tasas de interés, los rendimientos en el mercado del Tesoro de los Estados Unidos realmente disminuyeron durante estos meses, con el rendimiento del pagaré del Tesoro de los Estados Unidos a diez años alcanzando un nivel de 3.99% el 25 de octubre. Las preocupaciones por un mercado laboral débil, el sostenimiento de una inflación benigna, informes económicos mezclados y el impacto potencial de precios del petróleo persistentemente altos en el gasto del consumidor y en las ganancias corporativas dieron apoyo a esta recuperación en el extremo largo de la curva de rendimiento. Dos 25 puntos básicos más de aumento siguieron en noviembre y diciembre, aumentando la tasa de los fondos federales dirigidos a 2.25% al final del período anual. Sin embargo, como los indicadores económicos del mercado mejoraron en los últimos dos meses del período aproximadamente, específicamente la información de los empleos y el mercado de tasa fija en la curva de rendimiento vendieron precipitadamente. Durante todo el período fiscal, la curva de rendimiento del Tesoro de Estados Unidos se aplanó dramáticamente. Los rendimientos del Tesoro a dos años aumentaron 114 puntos básicos sobre el período de 12 meses a un nivel de 3.08% y los rendimientos del Tesoro a 10 años en realidad bajaron 14 puntos básicos a 4.24% para terminar el período. En total, los sectores diferenciales, corporativo, hipotecario, y valores respaldados por acciones junto con agencias de gobierno, superaron los Bonos del Tesoro de Estados Unidos durante el período anual.

Informe del Asesor de Inversiones para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre del 2004 (continuado)

Ambiente inversionista (Continuado)

En correlación cercana con sus pares del norte, los rendimientos en el bono local mexicano a diez años aumentaron alrededor de 212 puntos básicos durante la primera mitad del año fiscal a un nivel de 10.73% el 30 de junio. Desde entonces, los rendimientos a diez años en México se recuperaron de alguna manera, aumentando a 9.85% el 31 de diciembre. El peso mexicano se debilitó sustancialmente frente al dólar estadounidense durante el período anual. En el frente macroeconómico, importantes reformas económicas parecían haber perdido impulso, y aún así haber superado el proceso político. El presidente Vicente Fox también enfrentó los jaque mates legislativos para el presupuesto del año 2005, llevando la batalla entre el presidente y el congreso mexicano a la justicia. Además de esta parálisis estaba el deterioro constante y la polarización en la política mexicana en la campaña de elecciones presidenciales para el 2006. Por otra parte, finalmente empezando a beneficiarse con la recuperación de la economía estadounidense, el producto bruto interno mexicano (PBI) creció a una tasa estimada de 4.0% para 2004, terminando un largo período económico de estancamiento. Además, la forma de sus finanzas públicas mejoraron debido a los precios altos del petróleo.

La deuda soberana de América Central siguió un modelo similar, sufriendo un aumento general de aversión al riesgo durante la primera parte del año fiscal pero luego, recuperándose durante la segunda mitad junto con la recuperación del mercado de bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Los márgenes de venta de los bonos soberanos de la región aumentaron un promedio de 82 puntos básicos durante la primera mitad de 2004¹, provocado en gran parte por los efectos residuales persistentes de la crisis económica de la República Dominicana. El mercado de deudas de Costa Rica también atravesó problemas, provocados por la inestabilidad en la industria de fondos mutuos del país. Desde junio, sin embargo, los mercados de deudas de América Central se recuperaron de alguna manera con los márgenes de venta de los bonos soberanos de la región disminuyendo un promedio de 63 puntos básicos desde el 1 de julio hasta el 31 de diciembre. Esta recuperación se debió en parte al predominio de una amplia liquidez mundial. También, los factores fundamentales que apoyaban la situación política y macroeconómica de los mercados de deudas de América Central mejoraron durante el período anual. En particular, los mercados ganaron un grado agradecido de estabilidad desde la elección de candidatos amigos del mercado.

- En la República Dominicana, el ex presidente Leonel Fernández ganó las elecciones presidenciales el 16 de mayo con la mayoría de los votos en la historia del país. El mandatario rechazó con determinación la administración saliente de Mejía, la cual fue responsable del manejo pobre de la reciente crisis bancaria de la nación. El nuevo presidente, jurado el 16 de agosto, se enfrenta a una agenda ambiciosa para poner al país de nuevo en marcha, pero ha realizado adelantos trabajando con el Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre una importante reestructuración de la deuda externa. También, la posición de la liquidez del gobierno mejoró debido a un superávit de cuenta corriente y la revalorización fuerte del peso dominicano ayudó a disminuir los índices de deuda externa.

- En El Salvador, Tony Saca del partido gobernante Arena, ganó la elección presidencial el 21 de marzo de 2004 con un triunfo de primera mano impresionante y un récord de votantes. Su oponente, el socialista ortodoxo Shafik Handal no recibió los votos necesarios para ganar la primera elección, lo que muestra el compromiso de El Salvador con políticas macroeconómicas estables. En menos de un mes después de su jura temprana, el presidente Saca fue capaz de romper con un empate político de nueve meses y negociar la aprobación legislativa del presupuesto de 2004 y la autorización para emitir \$286 millones de bonos en 2004. Estos bonos, emitidos durante el tercer trimestre con un vencimiento a 30 años, y una opción de venta después de 15 años fueron bien recibidos en los mercados.

- En Guatemala, el candidato a presidente por la oposición, Oscar Berger, jurado a su cargo de presidente el 14 de enero. Desde que se hizo cargo, el presidente Berger aseguró la aprobación del congreso para un paquete de aumentos de impuestos para fortalecer las cuentas fiscales y una nueva autorización para préstamos a largo plazo, lo cual permitió la emisión de bonos del gobierno de \$300 millones en mercados internacionales en 2004. El ex presidente Alfonso Portillo huyó del país en Febrero enfrentando cargos por corrupción y el ex dictador militar Ríos Montt fue puesto en arresto domiciliario.

- En Panamá, el candidato de la oposición Martín Torrijos ganó la elección presidencial del 2 de mayo. Torrijos fue ampliamente considerado un economista pragmático que podría iniciar importantes reformas en el sistema de seguridad social del país. El nuevo gobierno realmente empezó a dirigir los asuntos fiscales del país bastante rápidamente.

Informe del Asesor de Inversiones para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre del 2004 (continuado)

Estrategia de Inversiones

Debido a nuestro creciente interés acerca del aumento potencialmente inminente en las tasas de interés de los Estados Unidos, redujimos la duración del Fondo a través del uso de contratos de futuros del Tesoro de Estados Unidos² y cambiamos a instrumentos con vencimientos más cortos. Durante los primeros meses del año, esta estrategia nos ayudó a mitigar las pérdidas que resultaron del aumento de las tasas de interés de los Estados Unidos. Sin embargo, como los rendimientos del Tesoro de los Estados Unidos comenzaron a disminuir el verano del 2004, la ventaja de la tasa de interés mantuvo el rendimiento bajo. Los precios de los valores en cartera del Fondo aumentaron durante el tercer trimestre del calendario debido a márgenes de venta más bajos y a rendimientos más bajos del Tesoro. Pero, al mismo tiempo, la disminución de los rendimientos del Tesoro de los Estados Unidos resultó en un desempeño negativo debido a la posición en descubierto de los futuros del Tesoro de los Estados Unidos. La duración reducida del Fondo dinamizó el desempeño nuevamente cuando los rendimientos del Tesoro aumentaron durante los últimos meses del año, los indicadores económicos mejoraron y el mercado de tasa fija en la curva de rendimiento vendió precipitadamente. Dada la recuperación económica de los Estados Unidos y el endurecimiento de la política monetaria del Banco de la Reserva Federal, consideramos que fue prudente reducir la exposición del fondo al aumento de las tasas de interés de los Estados Unidos a través del uso de contratos de futuros y el movimiento hacia bonos de duración más acotada. No obstante, los interrogantes sobre los rendimientos a largo plazo en caída frente al aumento de las tasas de los Fondos Federales durante los meses del verano de 2004 han dado prueba de la divergencia entre la valoración fundamental y las tendencias del mercado que pueden ocurrir ocasionalmente. Mientras todo esto nos recordaba sobre la dificultad de cronometrar el mercado, consideramos que nuestra estrategia de reducir la duración del fondo continúa siendo prudente y debería ser redituable a mediano plazo.

Durante la primera mitad del año, creamos una posición pequeña para la cartera en el mercado mexicano local. Esta estrategia se mostró efectiva durante la segunda mitad del año cuando estos valores en cartera tuvieron ganancias importantes. También compramos nuevas emisiones de Costa Rica durante la primera mitad del año. Sin embargo, redujimos subsecuentemente la exposición del Fondo en Costa Rica debido a sucesos políticos y económicos. Varios funcionarios del gobierno de Costa Rica renunciaron, incluyendo el ministro de finanzas Alberto Dent, debido primeramente a la voluntad política limitada para dirigir la reforma fiscal en el país. El país también fue golpeado por un escándalo basado en pagos ilícitos de la industria de telecomunicaciones que empañaron tres presidentes anteriores de Costa Rica con cargos por corrupción.

Negociamos activamente la deuda de El Salvador por completo. Anteriormente en el período, buscamos evitar pérdidas potenciales que podrían haber surgido de un resultado adverso de la elección presidencial en El Salvador. Posteriormente, establecimos una posición en el nuevo bono 2034 que incluye una opción de venta 2019. Aumentamos los valores en cartera del Fondo en Guatemala y Panamá durante el año fiscal, una estrategia que benefició el desempeño del Fondo. No tuvimos valores en cartera en Argentina durante el período anual. Hasta el momento no hemos invertido en Belice.

En general, los retornos totales del Fondo para el período anual fueron positivos pero restringidos, primeramente debido al rápido crecimiento de los márgenes de venta de los rendimientos soberanos de América Central durante la primera mitad del año. Creemos que este movimiento de los márgenes de venta no estaba garantizado por los principios del país. Realmente, el desempeño del Fondo fue ayudado por el cambio de dirección de esta tendencia durante la segunda mitad del año, es decir, por el endurecimiento en los rendimientos de los márgenes de venta de los bonos soberanos de América Central. El Fondo también se benefició con ingresos actuales altos de pagos de interés nominal.

Desde el 31 de diciembre de 2004, el Fondo tuvo una duración modificada promedio de 3.6 años³. El vencimiento promedio del Fondo se fijó en 15.2 años. El Fondo tenía un total de 18 valores, y la calificación promedio de los valores en el Fondo era BB, como lo calificó Standard & Poor's. Al término del período anual, aproximadamente el 77% del total de activos del Fondo fue invertido en valores de los miembros fundadores del BCIE, principalmente en Costa Rica, El Salvador y Guatemala. Aproximadamente el 10% de los activos de la cartera fueron invertidos en valores de miembros extra regionales del BCIE, principalmente Colombia y México, y aproximadamente el 10% fue invertido en valores de Panamá.

Informe del Asesor de Inversiones para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre del 2004 (continuado)

Perspectiva de Inversiones

En general, creemos que los escenarios políticos y macroeconómicos en la gran mayoría de los países del universo de inversiones del Fondo permanecen favorables, particularmente en Guatemala y Panamá, donde el Fondo es más importante ante el índice Bear Stearns Central America/Caribbean Bond Index (BSCAX)¹. Guatemala continúa postulando los mejores indicadores de solvencia de todos los emisores de América Central. La mayoría de la deuda externa pública es con prestamistas multilaterales y bilaterales del sector oficial y tiene tasas de interés bajas. Desde nuestra perspectiva, el mayor desafío futuro para el presidente Berger será aumentar los ingresos fiscales e impositivos para ayudar a Guatemala a ser menos vulnerable a los shocks económicos. Panamá comenzó a prefinanciar su requisitos financieros para el 2005 al emitir \$600 millones de un bono de 7.25% con vencimiento en 2015. Mientras ha habido poco progreso en la reforma fiscal de ese país, el crecimiento económico excedió el 6% para el 2004, producido por un boom en la construcción y el crecimiento en el tráfico del canal de Panamá. En El Salvador, donde el Fondo tiene exposición importante, sin embargo, se mantiene modestamente sin fuerza ante el índice BSCAX, se espera que el crecimiento económico se acelere modestamente en el 2005 con proyectos de construcción pública que comienzan a tener impacto. A pesar de eso, el alto precio del petróleo pesa en la cuenta corriente de El Salvador y llevó a un aumento en la inflación. En general, se anticipa que el crecimiento del PBI de América Central excederá en un 2% el año 2004 y será de aproximadamente un 3% en el año 2005. La región puede recibir un impulso adicional de flujos de inversiones directos del extranjero con el paso hacia el Tratado de Libre Comercio de América Central (CAFTA, por sus siglas en inglés), ahora que el presidente Bush parece tener el capital político para obtener la aprobación del congreso de Estados Unidos con respecto al tratado. Por supuesto que las legislaturas en América Central también tendrán que ratificar el tratado y allí permanecen algunos asuntos de enfrentamiento. En los Estados Unidos, creemos que la Reserva Federal de EE.UU. (U.S. Federal Reserve Board) continuará aumentando las tasas de interés a un ritmo medido el año siguiente, probablemente aumentará la tasa de los fondos federales a un objetivo cercano al 3.00% a mediados de 2005, mientras el mercado laboral norteamericano continúe recuperándose. Esperamos que la curva de rendimiento del Tesoro de los Estados Unidos se aplane aún más durante los meses siguientes.

Construimos nuestra perspectiva generalmente constructiva con el riesgo de una inflación potencialmente importante causada por precios del petróleo persistentemente altos y con las incertidumbres actuales que rodean el riesgo geopolítico. Además, varios de los nuevos líderes políticos de la región de América Central todavía encuentran impedimentos considerables en la implementación de políticas.

Intentamos monitorear de cerca factores fiscales, macroeconómicos y políticos que tengan impacto en la calidad de crédito de los países del Fondo y conseguir una política de inversión enfocada en un valor relativo. 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

18 de abril de 2005

NOTAS

¹ El margen de ventas del bono soberano es la diferencia en el rendimiento entre bonos soberanos cotizados en dólares y los bonos del Tesoro de Estados Unidos con duración similar. El margen de ventas del bono soberano es medido por el índice Bear Stearns Central America/Caribbean Bond 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.

² 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 quiere obtener ganancia o evitar una pérdida.

³ Duración modificada es el cambio de precio porcentual de un valor o cartera para un determinado cambio en el rendimiento. Mientras mayor sea la duración modificada de un valor o cartera, mayor será la sensibilidad para producir cambios.

Informe del Director

Los directores adjuntan a este documento el informe anual y los estados financieros auditados para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004.

Declaración de las responsabilidades de los Directores

La ley de sociedades de Irlanda solicita 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:

- seleccionar políticas contables apropiadas y luego aplicarlas consistentemente,
- realizar juicios y estimaciones que sean razonables y prudentes,
- preparar los estados financieros de acuerdo con la base de la preocupación actual excepto que sea inapropiado suponer que la Compañía continúe en el negocio.

Los Directores son responsables de llevar libros de contabilidad 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 cumplan con las Leyes de Sociedades desde 1963 hasta 2003 (Companies Acts of 1963 to 2003) 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 compañía 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 7 hasta la 10.

Resultados

Los resultados para el año y la adjudicación de ese momento están establecidos en la Declaración de Operaciones en la página 16.

Eventos desde fin de año

No ha habido eventos importantes que afectaran la Compañía desde fin de año.

Dividendos

Los Directores no recomiendan el pago de un dividendo.

Participación Accionaria Considerable

El Banco Centroamericano para la Integración Económica tenía un interés de 93.21% (2003:94.47%) en las acciones de la Compañía hasta el 31 de diciembre de 2004.

Directores y Secretario

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

Walter Dostmann	(Presidente)
Rodrigo Briones	(Fallecido el 10 de junio de 2004)
Richard T. Hale	(Renunció el 1 de abril de 2004)
Paul Schubert	(Nombrado el 1 de enero de 2005)
Jaime Chávez	
Alejandro Rodríguez	
Nick Rischbieth Gloe	
Markus Kohlenbach	(Nombrado el 1 de enero de 2005)
Michael Greene	

Informe del Director (continuado)

Directores y Secretario (Continuado)

Per Åke Rydberg
Hartwig Krieg

(Renunció el 7 de septiembre de 2004)

Intereses de los Directores en Acciones y Contratos

Walter Dostmann tiene una acción suscrita. Ninguno de los Directores distintos de los enumerados anteriormente que estaban desempeñando sus funciones el 31 de diciembre de 2004 tenía intereses en las Acciones de la Compañía hasta esa fecha o en ningún otro momento durante el año financiero.

Transacciones que Involucran a los Directores

No hay contratos ni convenios de ninguna 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 año 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, Dublin 1.

Auditores

De acuerdo con el Artículo 160(2) de la Ley de Sociedades de 1963, KPMG, Chartered Accountants continuará desempeñando sus funciones.

EN NOMBRE DE LA JUNTA DIRECTIVA

Nick Rischbieth Gloe

Director

Alejandro Rodríguez

Director

18 de Abril de 2005

Declaración de las Responsabilidades del Custodio

La Ley de Sociedades de 1990 (“la Ley”) requiere 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;
- 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 y la Ley y
- satisfacerse con la comprobación de que la valoración de las acciones de la Compañía y que la venta, emisión, recompra y rescate de acciones de la Compañía se realicen 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 a éste 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 ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004.

En nuestra opinión, la Compañía fue gestionada, 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 gestionada, 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 de la Compañía y por la Ley.

The Governor & Company of the Bank of Ireland
18 de abril de 2005

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

Auditamos los estados financieros, páginas 16 hasta la 28.

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 permisible 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 ni 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 11, esto incluye responsabilidad para preparar los estados financieros de acuerdo 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 proveen 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 de 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 examinación, 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 consistentemente 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 evidencia razonablemente que los estados financieros están libres de malentendidos materiales, o si fueron producidos 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 proveen una perspectiva clara y verdadera del estado de la compañía hasta el 31 de diciembre de 2004 y de los resultados de las operaciones para el año finalizado y han sido preparados adecuadamente de acuerdo con las Leyes de las Sociedades desde 1963 hasta 2003 y con todas las Regulaciones que sean interpretadas como una con esas Leyes.

Informe de los Auditores Independientes para los Accionistas de CABEI Central American Fund plc (continuado)

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

En nuestra opinión, la información provista en el informe de los directores en las páginas 11 hasta la 12 es consistente con los estados financieros.

KPMG
Chartered Accountants and Registered Auditors
1 Harbourmaster Place
Dublin
18 de abril de 2005

Declaración de Operaciones

		EJERCICIO ANUAL TERMINADO 31 DE DICIEMBRE DE 2004 US\$	11 MESES FINALIZADO 31 DE DICIEMBRE DE 2003 US\$
Ingresos Operativos	2	5,452,550	4,614,468
Gastos Operativos	3	(1,544,431)	(1,934,124)
Ingresos operativos netos		3,908,119	2,680,344
Ganancia /(pérdida) obtenidas en la venta de inversiones		571,435	(224,224)
Pérdidas realizadas en futuros		(1,233,037)	(318,750)
Ganancia obtenida en valores a plazo		2,166	-
Ganancia/(pérdida) neta de moneda	1(c)	(6,852)	(780)
Movimiento Neto en (depreciación)/revalorización de inversiones no obtenidas		(1,829,515)	2,698,973
Ganancia/(pérdida) no obtenida en futuros		48,979	(90,235)
retorno total del año		1,461,295	4,745,328
Aumento neto en los fondos de los accionistas		1,461,295	4,745,328

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

EN NOMBRE DE LA JUNTA DIRECTIVA

Nick Rischbieth Gloe
Director

Alejandro Rodríguez
Director

18 de abril de 2005

Declaración de Activos Netos

		31 DE DICIEMBRE DE 2004 US\$	31 DE DICIEMBRE DE 2003 US\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Inversiones	4	67,477,820	63,775,513
Deudores	5	1,948,117	2,035,786
Dinero en efectivo en el Banco		1,453,648	3,135,896
		<hr/>	<hr/>
		70,879,585	68,947,195
ACREEDORES (montos con vencimiento en un año)	6	(337,461)	(831,386)
		<hr/>	<hr/>
ACTIVOS NETOS		70,542,124	68,115,809
		<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
FONDOS DE LOS ACCIONISTAS	8	70,542,124	68,115,809
		<hr/>	<hr/>

EN NOMBRE DE LA JUNTA DIRECTIVA

Nick Rischbieth Gloe
Director

Alejandro Rodríguez
Director

18 de abril de 2005

Declaración de cambios en los Activos Netos

	EJERCICIO ANUAL TERMINADO 31 DE DICIEMBRE DE 2004 US\$	11 MESES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 US\$
Activos Netos al comienzo del año	68,115,809	63,250,045
Montos recibidos con la creación de acciones	2,576,000	254,000
Montos pagados con la cancelación de las acciones	(1,610,980)	(133,564)
Aumento en los activos netos resultado de las transacciones con acciones	965,020	120,436
Aumento en activos neto que resultan de las operaciones (página 16)	1,461,295	4,745,328
Aumento neto en los fondos de los accionistas	2,426,315	4,865,764
Activos Netos al finalizar el año	70,542,124	68,115,809

EN NOMBRE DE LA JUNTA DIRECTIVA

Nick Rischbieth Gloe
Director

Alejandro Rodríguez
Director

18 de abril de 2005

Notas de los Estados Financieros del 31 de diciembre de 2004

1. BASES DE LA PRESENTACIÓN

Los estados financieros fueron preparados de acuerdo con los estándares de contabilidad 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 que estaban contenidos en la Ley de Sociedades (Reforma) de 1986, por lo tanto, en la opinión de los Directores reflejan más apropiadamente la naturaleza de las inversiones de los negocios de la Compañía.

La cuenta de ganancia y pérdida 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 N° 1 incluir una declaración de flujo de efectivo como parte de los estados financieros porque es un fondo de inversiones abierto de responsabilidad limitada que invierte en inversiones líquidas.

La información requerida por los Modelos de Estados Financieros N° 3 'Informe del desempeño financiero' que debe ser incluido 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, incluido en la declaración de operaciones y la declaración de movimiento en los fondos de los accionistas en las páginas 16 y 18.

Al obtener los resultados del año, todos los montos en la declaración de las operaciones se relacionan con actividades continuadas. En la opinión de los directores, los estados financieros proveen, en todos los aspectos, la información requerida por las Leyes de Sociedades desde 1963 hasta 2003.

Los estados financieros están preparados en dólares estadounidenses

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

a) **Inversiones**

i) **Valoración de las inversiones**

Las inversiones en valores son cotizadas al precio de cierre de oferta el día que los activos netos son cotizados, 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 son cotizados netos de interés acumulado, el cual se toma para ingreso y para ingreso a cobrar acumulado. Los valores de deuda son valuados por servicios de precios independientes aprobados por los Fideicomisarios del Fondo. Si los servicios de precios no pueden proveer valuaciones, los valores son valuados a la cotización de oferta más reciente o al precio evaluado, si es pertinente, obtenido del corredor de bolsa e intermediario. Tal servicio puede usar varias técnicas de precios que tienen en cuenta factores apropiados, como por ejemplo, rendimiento, calidad, interés nominal, vencimiento, tipo de emisión, características de comercialización, otra información y cotizaciones de corredores. Todos los otros valores y activos para los que las cotizaciones de mercado no están siempre a disposición son aceptados 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. Los contratos de futuros son valuados al cierre de comercialización o, si son considerados representantes de valor justo de mercado, al último precio cotizado de comercialización al final del ejercicio.

El valor Aes Clesa es cotizado por un comité de precio que usa metodologías amplias para llegar a la cotización del valor. Este valor se usa para los propósitos de calcular el Valor del Activo Neto del fondo y también para propósitos de los estados financieros.

Notas de los Estados Financieros del 31 de diciembre de 2004 (continuado)

1. BASES DE LA PRESENTACIÓN (Continuado)

ii) Contabilidad de Inversiones

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

iii) Ganancias y Pérdidas obtenidas en las Ventas de Inversiones

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

b) Ingreso por Inversiones

i) Ingreso por Interés

El ingreso por los valores con intereses es acumulado de una manera que refleja el interés nominal de ese valor. El interés del depósito bancario se registra en base a las acumulaciones. El descuento, el descuento por emisión original y las primas de los bonos son amortizados durante la vigencia restante del bono.

c) Divisas extranjeras

Los activos y pasivos cotizados en divisas extranjeras que no eran las divisas del Fondo fueron convertidas al tipo de cambio vigente hasta el 31 de diciembre de 2004. Las transacciones en divisas extranjeras son convertidas a dólares estadounidenses al tipo de cambio del día de la transacción. Las pérdidas y ganancias en transacciones con divisas extranjeras son reconocidas en la Declaración de Operaciones al determinar el resultado del año.

Los siguientes tipos de cambio, hasta 31 de diciembre de 2004, fueron utilizados para convertir inversiones, activos y pasivos a la divisa de base del Fondo:

EUR/US\$	0.7357
MXN/US\$	11.1470

d) Política de distribución

Los dividendos, cuando sean pagados, serán pagados del ingreso neto por inversiones (resultando de la ganancia neta de los dividendos e intereses, menos los gastos) junto con las ganancias de capital obtenidas y no obtenidas menos las pérdidas de capital obtenidas y no obtenidas después de cobrar los gastos.

e) Gastos de organización

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

	EJERCICIO ANUAL TERMINADO 31 DE DICIEMBRE DE 2004 US\$	11 MESES FINALIZADOS 31 DE DICIEMBRE DE 2003 US\$
Balance inicial	-	34,817
Adiciones	-	-
Amortización en el año	-	(34,817)
<hr/>		
Balance al Cierre	-	-
<hr/>		

Notas de los Estados Financieros del 31 de diciembre de 2004 (continuado)

	EJERCICIO ANUAL TERMINADO 31 DE DICIEMBRE DE 2004 US\$	11 MESES FINALIZADOS 31 DE DICIEMBRE DE 2003 US\$
2. INGRESO OPERATIVO		
Ingreso por inversiones	5,435,018	4,583,647
Interés bancario	17,532	30,821
	5,452,550	4,614,468
	EJERCICIO ANUAL TERMINADO 31 DE DICIEMBRE DE 2004 US\$	11 MESES FINALIZADOS 31 DE DICIEMBRE DE 2003 US\$
3. GASTOS OPERATIVOS		
Comisiones por gestión de inversiones	(1,244,772)	(1,091,651)
Comisiones por desempeño	-	(557,619)
Comisiones del auditor	(30,718)	(47,763)
Amortización de gastos organizacionales	-	(34,817)
Comisiones de los Directores	(35,568)	(8,909)
Gastos de los Directores	(30,991)	(39,422)
Legal, organización del Fondo y negocios relacionados	(120,671)	-
Legal, asistencia administrativa y legal general	(109,179)	-
Otros gastos legales	(41,885)	(84,217)
Impresión/editorial	(3,983)	(11,401)
Comercialización	(6,010)	(17,963)
Consulta	(44,591)	-
Seguro de responsabilidad de Directores	(31,725)	(30,318)
Cuentas Varias	(15,336)	(10,044)
Reducción del impuesto al valor agregado de 2004	170,998	-
	(1,544,431)	(1,934,124)
	31 DE DICIEMBRE DE 2004 US\$	31 DE DICIEMBRE DE 2003 US\$
4. INVERSIONES		
Costo Inicial	58,767,745	59,455,835
Adiciones	46,313,556	13,791,250
Ventas	(40,851,268)	(14,479,340)
	64,230,033	58,767,745
	67,477,820	63,775,513

Notas de los Estados Financieros del 31 de diciembre de 2004 (continuado)

5. DEUDORES

	31 DE DICIEMBRE DE 2004 US\$	31 DE DICIEMBRE DE 2003 US\$
Interés acumulado	1,571,863	1,621,946
Seguro prepago	23,750	25,168
Márgenes de futuros a cobrar	181,506	388,672
Reducción del impuesto al valor agregado a cobrar	170,998	-
	1,948,117	2,035,786

6. ACREEDORES (montos con vencimiento en un año)

Comisiones por gestión de inversiones acumuladas	(209,627)	(103,291)
Comisión por desempeño acumulada	-	(562,690)
Otros gastos acumulados	(109,500)	(113,738)
Gastos organizacionales acumulados	(18,334)	(51,667)
	(337,461)	(831,386)

7. CAPITAL ACCIONARIO

Acciones preferenciales - Fondos propios

La Compañía tiene un capital de 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 las cuales 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. Están publicadas 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 las inversiones de la Compañía.

Acciones Participativas - No activo neto

La Compañía tiene 500,000,000,000 de Acciones sin valor nominal inicialmente designadas como Acciones no clasificadas.

Las Acciones Preferenciales están clasificadas como no activo de acuerdo con el Estándar de Informe Financiero N°. 4 'Instrumentos del Capital' porque son amortizables cuando lo soliciten los tenedores. Las Acciones de la Compañía están disponibles como pagadas completamente o Acciones Preferenciales pagadas en parte. Tienen derecho a voto. Las Acciones emitidas por la Compañía son transferibles libremente y dan derecho a participar igualitariamente en las ganancias de los 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 figuran igualitariamente. Los Tenedores de las Acciones Suscritas tienen derecho a un voto con respecto a todas sus Acciones Suscriptas.

Notas de los Estados Financieros del 31 de diciembre de 2004 (continuado)

7. CAPITAL ACCIONARIO (Continuado)

Acciones en emisión

	31 DE DICIEMBRE DE 2004	31 DE DICIEMBRE DE 2003
CANTIDAD DE ACCIONES		
Emitidas y pagadas completamente		
Balance inicial	52,753	52,651
Emitidas durante el año	1,968	210
Rescatadas durante el año	(1,262)	(108)
	<hr/>	<hr/>
Cantidad total de acciones emitidas el finalizar el año	53,459	52,753

8. VALOR NETO DEL ACTIVO

US\$

Hasta el 31 de diciembre de 2004	70,542,124
	<hr/>
Hasta el 31 de diciembre de 2003	68,115,809
	<hr/>
Hasta el 31 de diciembre de 2002	63,250,045
	<hr/>
VALOR NETO DEL ACTIVO POR UNIDAD	
Hasta el 31 de diciembre de 2004	1,319.56
	<hr/>
Hasta el 31 de diciembre de 2003	1,291.22
	<hr/>
Hasta el 31 de diciembre de 2002	1,201.30
	<hr/>

9. COMISIONES POR GESTIÓN 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 que será acumulada diariamente y pagada con un mes de atraso. 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.

10. GESTIÓN EFICIENTE DE LA CARTERA

El Gestor de Inversiones puede utilizar derivados y otra técnicas e instrumentos (incluso pero no limitado a opciones, operaciones de intercambio de monedas, futuros y valores a plazo) si tiene la intención de proveer protección contra los riesgos para ganar exposición en ciertos mercados, sectores o valores o de otra manera aumentar el retorno en los activos de la Cartera. Tales derivativas y otras técnicas sólo serán utilizadas para propósitos de gestión eficiente de la cartera de acuerdo con las condiciones y limitaciones impuestas por Financial Services Regulator. El Gestor de Inversiones también puede, cuando las líneas de crédito estén disponibles en los mercados relevantes, prestar a la Cartera valores y/o comprar valores de acuerdo con contratos de recompra.

Durante el año, 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 para abrir contratos de futuros están incluidos en el programa de inversiones en la página 27.

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 21. 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 la tenencia de acciones del Fondo a fin de año. También es el Agente de Colocación. Jaime Chavez, 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, distintas de las originadas por un evento tributable. Un evento tributable incluye cualquier distribución o cualquier rescate o transferencia de acciones.

Un evento Tributable no incluye:

- i) Transacciones relacionadas con las Acciones tenidas en un sistema de compensación reconocido, como se designa por decreto de Revenue Commissioners of Ireland (Comisionados de Recaudación Tributaria de Irlanda) o
- ii) Intercambio de Acciones que representan un Subfondo para otro Subfondo de la Compañía o
- iii) Intercambio de Acciones que surgen de una fusión o reconstrucción calificada de la Compañía con otro fondo.

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

Sin la existencia de documentación apropiada, la Compañía tendrá obligaciones tributarias irlandesas si se origina un evento tributable.

Ganancias del Capital, dividendos e intereses recibidos pueden estar sujetos a retenciones tributarias impuestas por el país de origen y tales impuestos pueden ser perdidos por la Compañía o sus accionistas.

13. CONVENIOS POR COMISIONES INFERIORES A LAS HABITUALES

No hay convenios por comisiones inferiores a las habituales que afecten este Fondo durante el año.

14. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Las actividades de inversiones del Fondo lo exponen a varios tipos de riesgos que están asociados con instrumentos financieros y mercados en los cuales invierte. El siguiente resumen no intenta ser un resumen completo de todos los riesgos y los Inversionistas deben referirse al Prospecto para 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 por incertidumbre acerca de los precios futuros de instrumentos financieros tenidos. Representa la pérdida potencial que el Fondo podría sufrir por tener posiciones del mercado frente a movimientos de precios. El Fondo puede emplear técnicas de gestión eficiente de la cartera, como se describe en la nota 10, para proveer un grado de protección contra las caídas de los precios del mercado. El Gestor de Inversiones considera la adjudicación de acciones de la cartera para minimizar el riesgo asociado con países particulares o sectores industriales mientras continúe siguiendo el objetivo de inversión del Fondo.

Notas de los Estados Financieros del 31 de diciembre de 2004 (continuado)

14. INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Continuado)

(b) Riesgo de crédito

Los activos financieros que exponen potencialmente al Fondo a riesgo de crédito consisten principalmente del riesgo de crédito de las inversiones garantizadas y en menor medida de los balances en efectivo y depósitos con, y a cobrar de, los corredores. La cantidad de exposición del Fondo al riesgo de crédito 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 de crédito con las partes con quienes comercialice y soportará el riesgo de mora por liquidación.

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

(c) Riesgo con monedas extranjeras

El Fondo puede invertir en valores cotizados en monedas que no sean su moneda de informe. Consecuentemente, el Fondo se expone a riesgos que el tipo de cambio de su moneda en relación con otras monedas pueden cambiar de una manera que tiene un efecto adverso en el valor de esa parte de los activos del Fondo, los cuales están cotizados en monedas que no son la propia. Lo siguiente surge de la exposición del Fondo al riesgo por moneda extranjera hasta el 31 de diciembre de 2004. Hasta el 31 de diciembre de 2003, el Fondo no tenía exposición a riesgo por moneda extranjera.

Moneda	Total US\$
Peso mexicano	79,143

(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 a valores particulares puede provocar que el Gestor de Inversiones sea incapaz de asegurar retornos similares al término del contrato o con la venta de valores.

Además, los cambios en las tasas que prevalecen o en los cambios en las expectativas de tasas futuras pueden resultar en un aumento o disminución en el 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.

Valores tenidos

31 de diciembre de 2004

	Tasa fija Interés US\$
Dólar estadounidense	40,654,076

31 de diciembre de 2003

	Tasa fija Interés US\$
Dólar estadounidense	47,173,560

Notas de los Estados Financieros del 31 de diciembre de 2004 (continuado)

14. INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Continuado)

(d) Riesgo por tasa de interés (Continuado)

	Activos financieros con tasa de interés fija menos la tasa de interés promedio (%)	Activos financieros con tasa de interés fija menos el período promedio durante el cual la tasa es fija (Años)
31 de diciembre de 2004	8.22	10.25
31 de diciembre de 2003	8.80	9.85

(e) Riesgo por liquidez

Los activos del Fondo comprenden principalmente valores realizables los cuales pueden ser vendidos 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 valores de los activos financieros del Fondo son mantenidos en un valor razonable. Las ganancias y pérdidas obtenidos en los activos netos están revelados en la Declaración de Operaciones de la página 16.

15. CAMBIOS EN LA CARTERA

Una lista completa de Cambios en la Cartera para todo el año está disponible, cuando se solicite, sin costos, con el Gestor. Una lista de las compras y ventas más grandes para el Fondo se muestra en la página 29.

16. EVENTOS IMPORTANTES DURANTE EL AÑO

El contrato del Gestor de Inversiones con la Investment Company Capital Corporation finalizó el 31 de diciembre de 2004. Las funciones del Gestor y Asesor de Inversiones son realizadas actualmente por DWS Finanz - Service GmbH.

17. CIFRAS CORPORATIVAS

Las cifras corporativas son por el período de 11 meses hasta el 31 de diciembre de 2003.

18. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros fueron aprobados por la junta el 18 de abril de 2005.

Programa de Inversiones hasta el 31 de diciembre de 2004.

Por US\$	Inversión	Nominal Valor US\$	Valor US\$	% de Fondo
US\$ - VALORES COTIZADOS				
Fijo Corporativo				
4,232,895	11.58% Aes Clesa Series 28/06/2010 (B)		4,875,343	6.91
1,500,000	7.75% Pemex Project Fund 28/09/2009		1,518,893	2.15
2,500,000	8.5% Fideicomisarios Citco 21/12/2014		2,524,859	3.58
			8,919,095	12.64
Fijo del Gobierno				
4,000,000	8.625% Colombia (República de) 01/04/2008		4,405,088	6.25
5,000,000	8.11% Costa Rica (República de) 01/02/2012		5,112,500	7.25
3,000,000	8.05% Costa Rica (República de) 31/01/2013		3,067,500	4.35
3,000,000	7.75% El Salvador (República de) 24/01/2023		3,270,000	4.64
2,000,000	8.5% El Salvador (República de) 25/07/2011		2,265,000	3.21
2,500,000	8.25% El Salvador (República de) 10/04/2032		2,530,208	3.59
3,700,000	7.625% El Salvador (República de) 21/09/2034		3,788,800	5.37
5,046,000	8.5% Guatemala (República de) 03/08/2007		5,511,240	7.81
4,000,000	10.25% Guatemala (República de) 08/11/2011		4,705,000	6.67
9,400,000	9.25% Guatemala (República de) 01/08/2013		10,612,600	15.04
1,060,000	8.125% Guatemala (República de) 06/10/2034		1,087,613	1.54
1,250,000	6.375% México (Estados Unidos Mexicanos) 16/01/2013		1,326,763	1.88
4,900,000	9.375% Panamá (República de) 16/01/2023		5,655,294	8.02
1,250,000	7.25% Panamá (República de) 15/03/2015		1,295,125	1.84
			54,632,731	77.46
Instrumentos a corto plazo				
4,000,000	0% El Salvador Trust CP 29/04/2005 (B)		3,967,250	5.62
			3,967,250	5.62
No. de Contratos (240)	Futuros Financieros Bono estadounidense futuro a 10 años con vencimiento en marzo de 2004	(26,865,000)	(41,256)	(0.06)
			(41,256)	(0.06)
US\$ - VALORES COTIZADOS - TOTAL			67,477,820	95.66

Programas de Inversiones hasta el 31 de diciembre de 2004 (continuado)

	Valor US\$	% de Fondo
VALOR TOTAL DE LAS INVERSIONES (Costo: US\$64,230,033)	67,477,820	95.66
EFFECTIVO*	1,453,648	2.06
OTROS ACTIVOS NETOS	1,610,656	2.28
VALOR TOTAL DEL FONDO	70,542,124	100.00

<u>Análisis de Activos Totales</u>	<u>% de Activos Totales</u>
Valores transferibles admitidos en un listado de una bolsa de valores oficial	83.19
Valores transferibles comercializados en otro mercado regulado clasificado como (A) anteriormente	(0.06)
Valores transferibles no comercializados en ningún mercado regulado clasificado como (B) anteriormente	12.53
Otros activos	4.34
	100.00

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

Programa de Cambios en la Cartera para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre del 2004

Compras más grandes

7,400,000	9.25% Guatemala (República de) 01/08/2013
732,000	9% México (Estados Unidos Mexicanos) 20/12/2012
4,000,000	9.375% Panamá (República de) 16/01/2023
510,000	8% Bonos mexicanos con tasa de interés fija 24/12/2008
4,000,000	0% El Salvador Trust CP 29/04/2005
3,700,000	7.625% El Salvador (República de) 21/09/2034
3,000,000	7.75% El Salvador (República de) 24/01/2023
2,500,000	8.5% Fideicomisarios de Citco 21/12/2014
2,000,000	8.5% El Salvador (República de) 25/07/2011
2,000,000	7.75% Pemex Project Fund 28/09/2009
1,250,000	6.375% México (Estados Unidos Mexicanos) 16/01/2013
1,250,000	7.25% Panamá (República de) 15/03/2015
1,060,000	8.125% Guatemala (República de) 06/10/2034
1,000,000	6.548% Costa Rica (República de) 20/03/2014
100	Bono estadounidense futuro a 10 años con vencimiento en marzo de 2004
150	Bono estadounidense futuro a 10 años con vencimiento en marzo de 2004
60	Bono estadounidense futuro a largo plazo del Mercado de Futuros de Chicago (Cbt) con vencimiento en septiembre de 2004
100	Bono estadounidense futuro a largo plazo del Mercado de Futuros de Chicago (Cbt) con vencimiento en marzo de 2004
240	Bono futuro estadounidense a 10 años con vencimiento en diciembre de 2004
60	Bono estadounidense futuro a largo plazo del Mercado de Futuros de Chicago (Cbt) con vencimiento en diciembre de 2004

Ventas y vencimientos mayores

7,000,000	8.11% Costa Rica (República de) 01/02/2012
732,000	9% México (Estados Unidos Mexicanos) 20/12/2012
5,000,000	8.25% El Salvador (República de) 10/04/2032
4,500,000	9.5% El Salvador (República de) 15/08/2006
4,000,000	8.5% El Salvador (República de) 25/07/2011
510,000	8% Bonos mexicanos con tasa de interés fija 24/12/2008
3,670,000	8.5% México (Estados Unidos Mexicanos) 01/02/2006
3,000,000	6.5% Petróleos Mexicanos 01/02/2005
1,250,000	8.3% México (Estados Unidos Mexicanos) 15/08/2031
1,100,000	9.375% Panamá (República de) 16/01/2023
1,000,000	6.548% Costa Rica (República de) 20/03/2014
525,653	11.58% Aes Clesa Series 28/06/2010
500,000	7.75% Pemex Project Fund 28/09/2009
50	Bono estadounidense futuro a largo plazo del Mercado de Futuros de Chicago (Cbt) con vencimiento en marzo de 2004
50	Bono futuro estadounidense a 10 años con vencimiento en junio de 2004
240	Bono futuro estadounidense a 10 años con vencimiento en diciembre de 2004
240	Bono futuro estadounidense a 10 años con vencimiento en marzo de 2005
150	Bono futuro estadounidense a 10 años con vencimiento en septiembre de 2004
60	Bono estadounidense futuro a largo plazo del Mercado de Futuros de Chicago (Cbt) con vencimiento en diciembre de 2004
100	Bono estadounidense futuro a largo plazo del Mercado de Futuros de Chicago (Cbt) con vencimiento en junio de 2004

Visite nuestro web site www.deam-us.com y busque Offshore Funds