

CABEI Central American Fund plc

Cartera Centroamericana CABEI

Estados Financieros Auditados

Para los seis meses finalizados el 30 de junio de 2005



Índice de materias

CABEI Central American Fund plc Cartera Centroamericana CABEI

| Contenidos | Página |
|---|---------------|
| Organización | 1 |
| Antecedentes del Fondo | 3 |
| La Información Para Accionistas | 5 |
| Declaración de las Operaciones | 7 |
| Declaración de Activos Netos | 8 |
| Declaración de Cambios en los Activos Netos | 9 |
| Notas de los estados financieros | 10 |
| Programa de Inversiones | 18 |
| Programa de cambios en la cartera | 20 |

Organización

| | |
|---------------------------------------|--|
| Domicilio legal de la compañía | 25/28 North Wall Quay Dublín 1 Irlanda |
| Directores de la compañía | Walter Dostmann (Alemán) (Presidente) Directores de Deutsche Asset Management Americas: Paul Schubert (Americano) Directores del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE): Jaime Chávez (Hondureño) Alejandro Rodríguez (Costarricense) Nick Rischbieth Gloe (Hondureño) Directores de DWS Finanz-Service GmbH: Markus Kohlenbach (Alemán) Otros Directores: Michael Greene (Irlandés) Per Åke Rydberg (Sueco) |
| Gestor de Inversiones | DWS Finanz - Service GmbH Mainzer Landstrasse 178-190 60327 Frankfurt am Main Alemania |
| Administrador | Bank of Ireland Securities Services Limited New Century House, International Financial Services Centre Mayor Street Lower, Dublín 1 Irlanda |
| Custodio | El Gobernador y compañía del Banco de Irlanda Lower Baggot Street, Dublín 2 Irlanda |

Organización (continuado)

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

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 autorregulable o 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 CABEI son acciones en la primera cartera de la Compañía, denominada la CARTERA CENTROAMERICANA CABEI (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 de inversión) 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 cuasi-gubernamentales 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 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. DWS Finanz-Service GmbH se desempeña como Gestor de Inversiones de la Compañía en virtud de un contrato de gestión de inversiones con fecha del 31 de diciembre de 2004. El Gestor de Inversiones 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 el ente regulador financiero.

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

Consultas a: Bank of Ireland Securities Services Limited
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 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 Dublín, 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 CABEI (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 cuasi-gubernamentales 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

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.

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 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 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 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.

La Información Para Accionistas (continued)

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 anuncios de dividendos, si los hubiera, son 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 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.

Declaración de Operaciones

| | | SEMESTRE FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2005 | SEMESTRE FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2004 |
|---|--------------|---|---|
| | Notas | US\$ | US\$ |
| Ingresos Operativos | 2 | 2.818.818 | 2.707.806 |
| Gastos operativos | 3 | (988.534) | (851.251) |
| Ingresos operativos netos | | 1.830.284 | 1.856.555 |
| Ganancia obtenida en la venta de inversiones | | 540.818 | 271.975 |
| Pérdidas obtenidas en futuros | | (513.590) | (99.153) |
| Ganancia/(pérdida) neta de moneda | 1(c) | 440 | (8.474) |
| El movimiento neto de apreciación/(depreciación) no realizada sobre inversiones | | 1.377.387 | (4.100.342) |
| Ganancia/(pérdida) no obtenida en futuros | | - | (98.047) |
| Ganancia total del período | | 3.235.339 | (2.177.486) |
| Aumento/ (disminución) neta en los fondos de los accionistas | | 3.235.339 | (2.177.486) |

No hay otras ganancias o pérdidas reconocidas originadas en el período que no sean el aumento/ (disminución) 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.

Declaración de Activos Netos

| | | 30 DE JUNIO DE 2005 | 30 DE JUNIO DE 2004 |
|--|--------------|----------------------------|----------------------------|
| | Notas | US\$ | US\$ |
| ACTIVOS CORRIENTES | | | |
| Inversiones | 4 | 72.166.460 | 59.947.522 |
| Deudores | 5 | 2.327.961 | 6.271.266 |
| Dinero en efectivo en el Banco | | 11.199.187 | 1.924.362 |
| | | <hr/> | <hr/> |
| | | 85.693.608 | 68.143.150 |
| ACREEDORES | | | |
| (montos con vencimiento en un período) | 6 | (9.175.639) | (762.111) |
| | | <hr/> | <hr/> |
| ACTIVOS NETOS | | 76.517.970 | 67.381.039 |
| | | <hr/> <hr/> | <hr/> <hr/> |
| FONDOS DE LOS ACCIONISTAS | 8 | 76.517.970 | 67.381.039 |
| | | <hr/> | <hr/> |

Declaración de cambios en los Activos Netos

| | SEMESTRE FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2005 US\$ | SEMESTRE FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2004 US\$ |
|--|---|--|
| Activos netos al inicio del período | 70.542.124 | 68.115.809 |
| Montos recibidos con la creación de acciones | 7.002.870 | 2.575.999 |
| Montos pagados con la cancelación de las acciones | (4.262.363) | (1.133.283) |
| Aumento en los activos netos resultado de las transacciones con acciones | 2.740.507 | 1.442.716 |
| Aumento en activos netos resultante de las operaciones (página 7) | 3.235.339 | (2.177.486) |
| Aumento neto en los fondos de los accionistas | 5.975.846 | (734.770) |
| Activos netos al finalizar el período | 76.517.970 | 67.381.039 |

Notas de los Estados Financieros del 30 de junio de 2005

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 (Financial Reporting Standard) 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 (Financial Reporting Standard) 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, incluida en la declaración de operaciones y la declaración de movimiento en los fondos de los accionistas en las páginas 7 y 9. Al obtener los resultados del período, todos los montos en la declaración de las operaciones se relacionan con actividades continuas. 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.

El 2 de diciembre de 2004, el Consejo de Normas de Contabilidad (Accounting Standards Board, ASB) emitió una serie de nuevas normas contables, particularmente las FRS 23, 25 y 26, para cubrir los Principios de Contabilidad Aceptados Generalmente en el Reino Unido (UK Generally Accepted Accounting Principles, UK GAAP) con las Normas Internacionales de Informes Financieros (Financial Reporting Standards, IFRS) es decir, FRS 23 presenta las cláusulas de IAS 21, FRS 25 presenta IAS 32 y FRS 26 presenta IAS 39. Como los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados de Irlanda (Irish General Accepted Accounting Principles, Irish GAAP) cumplen con los GAAP del Reino Unido, estas nuevas normas son aplicables a las cuentas de las entidades enumeradas para los períodos contables que se inician el 1 de enero de 2005. No obstante, debido al corto período que ha transcurrido desde la introducción de las nuevas normas contables y la incertidumbre que rodea la aplicación de algunos requisitos de dichas normas, los directores han decidido que estos estados financieros provisorios sean preparados utilizando los GAAP de Irlanda que fueran utilizados en la preparación del último estado financiero anual. 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 y otra información, como así también cotizaciones de corredores. Todos los otros valores y activos para los cuales las cotizaciones del mercado no están disponibles, tienen un valor equitativo de venta según se determina

Notas de los Estados Financieros del 30 de junio de 2005 (continuado)

1. BASES DE LA PRESENTACIÓN (Continuado)

a) Inversiones (Continuación)

i) Valoración de las inversiones (Continuación)

de buena fe por el Asesor de Inversiones, con la aprobación del Custodio aunque el cálculo real puede ser realizado por otras personas responsables y competentes.

Los contratos de futuros serán valorados al cierre del negocio o, en caso de considerarse representativo del valor justo de mercado, el último precio de mercado cotizado al final del período.

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.

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 de 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 son la moneda del Fondo han sido convertidos al tipo de cambio vigente el 30 de junio de 2005. 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 período.

Los siguientes tipos de cambio, al 30 de junio de 2005, fueron utilizados para convertir inversiones, activos y pasivos a la moneda de base del Fondo:

| | |
|---------|---------|
| EUR/USD | 0,8260 |
| MXN/USD | 10,7804 |

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.

Notas de los Estados Financieros del 30 de junio de 2005 (continuado)

| | SEMESTRE FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2005 US\$ | SEMESTRE FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2004 US\$ |
|---|---|--|
| 2. INGRESO OPERATIVO | | |
| Ingreso por interés de las inversiones | 2.758.879 | 2.699.932 |
| Interés Bancario | 59.939 | 7.874 |
| | 2.818.818 | 2.707.806 |
| 3. GASTOS OPERATIVOS | | |
| Comisiones por gestión de inversiones | 297.653 | 624.878 |
| Honorarios de Admin/Custodio/Agencia de Transferencia | 49.853 | - |
| Honorarios de Distribución | 115.455 | - |
| Comisiones por desempeño | 250.260 | |
| Comisiones del Auditor | 11.484 | 13.968 |
| Comisiones de los Directores | 14.528 | 19.714 |
| Gastos de los Directores | 37.515 | 12.642 |
| Gastos legales | 135.610 | 129.276 |
| Impresión/Publicación | 567 | 1.066 |
| Marketing | 16.819 | 3.554 |
| Consultoría | 52.153 | - |
| Sobreacumulación del reembolso del IVA | 6.637 | 46.153 |
| | 988.534 | 851.251 |
| | 30 DE JUNIO DE 2005 | 30 DE JUNIO DE 2004 |
| | US\$ | US\$ |
| 4. INVERSIONES | | |
| Costo Inicial | 64.230.032 | 58.767.745 |
| Adiciones | 17.956.056 | 20.933.334 |
| Ventas | (14.665.505) | (20.562.936) |
| | 67.520.583 | 59.138.143 |
| Costo de Cierre | 67.520.583 | 59.138.143 |
| Valor de Cierre del Mercado | 72.166.460 | 59.947.522 |

Notas de los Estados Financieros del 30 de junio de 2005 (continuado)

| | 30 DE JUNIO DE 2005 | 30 DE JUNIO DE 2005 |
|---|---------------------|---------------------|
| | US\$ | US\$ |
| 5. DEUDORES | | |
| Intereses por cobrar | 2.018.344 | 1.863.812 |
| Venta de Valores esperando pago | 285.867 | 4.155.360 |
| Seguro Prepago | 23.750 | - |
| Balance de margen de futuros | - | 252.094 |
| | 2.327.961 | 6.271.266 |
| 6. ACREEDORES (montos con vencimiento en un período) | | |
| Comisiones por gestión de inversiones acumuladas | 103.754 | 99.691 |
| Comisión por desempeño acumulada | 250.260 | 562.690 |
| Otros gastos acumulados | 143.713 | 99.730 |
| Adquisición de Valores esperando pago | 8.659.578 | - |
| Gastos organizacionales acumulados | 18.334 | - |
| | 9.175.639 | 762.111 |

7. CAPITAL ACCIONARIO

Acciones Preferenciales - Fondos Propios

La Compañía tiene un capital de acciones ordinarias de 40.000 EUR dividido en 40.000 Acciones Suscritas de 1EUR cada una (de las cuales 10.005,25 EUR 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 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 igualmente 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 igualmente. Los Tenedores de las Acciones Suscritas tienen derecho a un voto con respecto a todas sus Acciones Suscriptas.

Notas de los Estados Financieros del 30 de junio de 2005 (continuado)

7. CAPITAL ACCIONARIO (Continuado)

Acciones en emisión

30 DE JUNIO DE 2005 30 DE JUNIO DE 2004

NÚMERO DE ACCIONES emitidas y pagadas por completo

| | | |
|--|---------|--------|
| Balance al inicio del período | 53.459 | 52.753 |
| Emitidas durante el período | 5.221 | 1.968 |
| Rescatadas durante el período | (3.150) | (880) |
| Cantidad total de acciones emitidas al final del período | 55.530 | 53.841 |

8. VALOR NETO DEL ACTIVO

US\$

| | |
|------------------------|------------|
| Al 30 de junio de 2005 | 76.517.970 |
| Al 30 de junio de 2004 | 67.381.039 |
| Al 30 de junio de 2003 | 66.818.589 |

VALOR NETO DEL ACTIVO POR UNIDAD

| | |
|------------------------|----------|
| Al 30 de junio de 2005 | 1.377,96 |
| Al 30 de junio de 2004 | 1.251,48 |
| Al 30 de junio de 2003 | 1.265,10 |

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 período, el fondo ha utilizado futuros para protegerse contra el movimiento de precios del mercado. La contraparte de los futuros es Deutsche Bank Securities Inc. Sin embargo, no hubo contratos abiertos de futuros al 30 de junio de 2005.

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 quien figura en la página 1. Los montos ganados por el Gestor de Inversiones se muestran en la Nota 3 de la página 12.

El Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) es el accionista mayoritario con el 90,04% de la tenencia de 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, 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) Cualquier transacción relacionada 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.

Las 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 período.

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 30 de junio de 2005 (continuado)

14. INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Continuado)

(b) Riesgo de crédito

Los activos financieros que exponen potencialmente al Fondo a riesgo de crédito constan 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, puede cambiar de una manera que tenga un efecto adverso en el valor de la parte de los activos del Fondo denominados en monedas que no son su propia moneda. Lo siguiente muestra la exposición del Fondo a los riesgos de monedas extranjeras al 30 de junio de 2005 y comparativos de junio de 2004. exposición a riesgos de moneda extranjera.

| Moneda | 30 de junio de | 30 de junio de |
|---------------|----------------|----------------|
| | 2005 | 2004 |
| | Total | Total |
| | US\$ | US\$ |
| Peso mexicano | 84.822 | 465.454 |

(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

30 de junio de 2005

| | Tasa fija | Tasa flotante | Total |
|----------------------|------------|---------------|------------|
| | Interés | Interés | |
| | US\$ | US\$ | US\$ |
| Dólar estadounidense | 69.456.804 | 2.709.656 | 72.166.460 |

30 de junio de 2004

| | Tasa fija | Tasa flotante | Total |
|----------------------|------------|---------------|------------|
| | Interés | Interés | |
| | US\$ | US\$ | US\$ |
| Dólar estadounidense | 60.135.804 | - | 60.135.804 |

Notas de los Estados Financieros del 30 de junio de 2005 (continuado)

14. INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Continuado)

(d) Riesgo por tasa de interés (Continuado)

| | Activos Financieros con Tasas de Interés Fija Tasa de Interés Ponderada Promedio | Activos Financieros con Tasas de Interés Fija Período Promedio Ponderado durante el cual la tasa es Fija |
|----------------------------|---|---|
| | (%) | |
| 30 de junio de 2005 | 8,22 | 10,23 |
| 30 de junio de 2004 | 8,82 | 11,08 |

(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 realizadas en los activos financieros están reveladas en la Declaración de Operaciones de la página 7.

15. CAMBIOS EN LA CARTERA

Está disponible sin costo alguno, cuando se lo solicite, una lista completa de Cambios en la Cartera en el período por parte del Gerente de Inversiones. Una lista de las compras y ventas más grandes para el Fondo se muestra en la página 20.

17. CIFRAS CORPORATIVAS

Las cifras comparativas son para el período de 6 meses hasta el 30 de junio de 2004.

18. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros fueron aprobados por la junta el 26 de agosto de 2005.

Programa de Inversiones hasta el 30 de junio de 2005

| Por US\$ | Inversión | Valor US\$ | % de Fondo |
|---------------------------------|---|-------------------|---------------|
| US\$ - VALORES COTIZADOS | | | |
| Fijo Corporativo | | | |
| 3.947.028 | 11,58% AES Clesa Series 28/06/2010 (A) | 4.468.351 | 5,84 |
| 2.500.000 | 8,5% Fideicomisarios de Citco 21/12/2014 | 2.616.221 | 3,42 |
| 3.500.000 | 7,75% Pemex Project Fund 28/09/2009 | 3.594.972 | 4,70 |
| | | 10.679.544 | 13,96 |
| Fijo del Gobierno | | | |
| 4.000.000 | 8,625% Colombia (República de) 01/04/2008 | 4.402.090 | 5,75 |
| 5.000.000 | 8,11% Costa Rica (República de) 01/02/2012 | 5.382.250 | 7,03 |
| 4.000.000 | 8,05% Costa Rica (República de) 31/01/2013 | 4.288.750 | 5,60 |
| 1.000.000 | 9,5% Dominicana (República) 27/09/2011 | 1.100.049 | 1,45 |
| 3.000.000 | 7,75% El Salvador (República de) 24/01/2023 | 3.370.000 | 4,40 |
| 2.000.000 | 8,5% El Salvador (República de) 25/07/2011 | 2.300.000 | 3,01 |
| 5.500.000 | 8,25% El Salvador (República de) 10/04/2032 | 5.783.250 | 7,56 |
| 3.700.000 | 7,625% El Salvador (República de) 21/09/2034 | 4.024.921 | 5,26 |
| 3.060.000 | 8,125% Guatemala (República de) 06/10/2034 | 3.283.763 | 4,29 |
| 4.046.000 | 8,5% Guatemala (República de) 03/08/2007 | 4.329.220 | 5,66 |
| 4.000.000 | 10,25% Guatemala (República de) 08/11/2011 | 4.775.000 | 6,24 |
| 6.400.000 | 9,25% Guatemala (República de) 01/08/2013 | 7.416.000 | 9,69 |
| 2.000.000 | 6,375% México (Estados Unidos Mexicanos) 16/01/2013 | 2.144.834 | 2,80 |
| 3.900.000 | 9,375% Panamá (República de) 16/01/2023 | 4.821.807 | 6,30 |
| 1.250.000 | 7,25% Panamá (República de) 15/03/2015 | 1.355.326 | 1,77 |
| | | 58.777.260 | 76,81 |
| Variable gubernamental | | | |
| 3.000.000 | Argentina (República) FRN 03/08/2012 | 2.709.656 | 3,54 |
| | | 2.709.656 | 3,54 |
| | US\$ - VALORES COTIZADOS - TOTAL | 72.166.460 | 94,31 |

Programa de Inversiones hasta el 30 de junio de 2005 (continuado)

| Por US\$ | Inversión | Valor US\$ | % de Fondo |
|----------|---|--------------------|---------------|
| | VALOR TOTAL DE LAS INVERSIONES (Costo: US\$ 67.520.583) | 72.166.460 | 94,31 |
| | EFFECTIVO* | 11.199.187 | 14,64 |
| | PASIVOS NETOS | (6.847.677) | (8,95) |
| | VALOR TOTAL DEL FONDO | 76.517.970 | 100,00 |

Análisis de Activos Totales

| | % de Activos Totales |
|---|----------------------|
| Valores transferibles admitidos en un listado de una bolsa de valores oficial. | 88,47 |
| Valores transferibles que no figuran en una lista en ninguna bolsa de valores clasificada como (A) anteriormente. | 5,84 |
| Otros Pasivos Netos (Neto). | 5,69 |
| | 100,00 |

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

*Los Pasivos Netos están compuestos por la cifra de los Deudores (nota 5) menos la cifra de los acreedores (nota 6).

Ver también la Declaración de los Activos Netos en la página 8.

Programa de Cambios en la Cartera del período finalizado el 30 de junio de 2005

Compras más grandes

| | |
|-----------|---|
| 500.000 | 8% México (Estados Unidos Mexicanos) 19/12/2013 |
| 3.000.000 | 8,25% El Salvador (República de) 10/04/2032 |
| 3.000.000 | Argentina (República) FRN 03/08/2012 |
| 2.000.000 | 8,125% Guatemala (República de) 06/10/2034 |
| 2.000.000 | 9,5% Dominicana (República) 27/09/2011 |
| 2.000.000 | 7,75% Pemex Project Fund 28/09/2009 |
| 1.000.000 | 8,05% Costa Rica (República de) 31/01/2013 |
| 750.000 | 6,375% México (Estados Unidos Mexicanos) 16/01/2013 |
| 480 | Bono estadounidense futuro a 10 años con vencimiento en junio de 2005 |
| 240 | Bono estadounidense futuro a 10 años con vencimiento en marzo de 2005 |

Ventas y vencimientos mayores

| | |
|------------|--|
| 50.000.000 | 8% México (Estados Unidos Mexicanos) 19/12/2013 |
| 4.000.000 | 0% El Salvador Trust CP 29/04/2005 |
| 3.000.000 | 9,25% Guatemala (República de) 01/08/2013 |
| 1.000.000 | 9,375% Panamá (República de) 16/01/2023 |
| 1.000.000 | 8,5% Guatemala (República de) 03/08/2007 |
| 1.000.000 | 9,5% Dominicana (República) 27/09/2011 |
| 285.867 | 11,58% AES Clesa Series 28/06/2010 |
| 480 | Bono estadounidense a 10 años con vencimiento en junio de 2005 |

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