

# CABEI Central American Fund plc CABEI Central American Portfolio

**Estados Financieros Auditados**

Para el año que termina el 31 de diciembre del 2005



# Índice de materias

---

## **CABEI Central American Fund plc CABEI Central American Portfolio**

<b>Contenidos</b>	<b>Página</b>
Organización	1
Historia del Fondo	3
Información a 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 los Auditores Independientes	14
Estado de Operaciones	16
Balance General	17
Estado de Cambios en los Activo Netos Atribuibles a los Tenedores de Acciones de Participación Redimibles	18
Notas a los Estados Financieros	19
Cédula de Inversiones	29
Lista de Cambios en la Cartera	31

# Organización

---

<b>Oficina Registrada de la Compañía</b>	25/28 North Wall Quay Dublín I, Irlanda
<b>Directores de la Compañía</b>	Walter Dostmann (alemán) (Presidente)  Directores de Deutsche Asset Management Americas: Paul Schubert (estadounidense)  Directores del Banco Centroamericano de Integración Económica: Alejandro Rodríguez (costarricense) Nick Rischbieth Glöe (hondureño)  Directores del DWS Finanz-Service GmbH Markus Kohlenbach (alemán)  Otros Directores: Per Åke Rydberg (sueco) Michael Greene (irlandés) Jaime Chávez (hondureño)
<b>Gerente de Inversiones</b>	DWS Finanz – Service GmbH Mainzer Landstrasse 178-190 60327 Francfort del Meno Alemania
<b>Administrador:</b>	Bank of Ireland Securities Service Limited New Century House International Financial Services Centre Mayor Street Lower Dublin 1, Irlanda
<b>Custodio</b>	The Governor and Company of the Bank of Ireland Lower Baggot Street Dublin 2, Irlanda

## Organización (continuar)

---

<b>Audidores Independientes</b>	KPMG 1 Harbourmaster Place International Financial Services Centre Dublin 1
<b>Asesor Legal</b>	A&L Goodbody International Financial Services Centre North Wall Quay Dublin 1, Irlanda
<b>Secretario</b>	Goodbody Secretarial Limited International Financial Services Centre North Wall Quay Dublin 1, Irlanda
<b>Consultor</b>	PCS & Associates 614 King Avenue City Island New York NY 10464-1111 Estados Unidos de América

**Registrada No. 3034480**

# Historia del Fondo

---

Este informe debe leerse conjuntamente con el texto completo y la sección de las definiciones de la Circular de Oferta de la Compañía.

El CABEI Central American Fund plc (la Compañía) no es un proyecto reconocido de inversión colectiva para los fines de la Sección 76 de la Ley de Servicios Financieros de 1986 (La Ley) del Reino Unido y este documento no ha sido aprobado para los fines de la Sección 57 de la Ley por una persona autorizada de conformidad con la Ley (una ‘persona autorizada’). Por consiguiente, este documento sólo puede emitirse o ponerse a disposición de una persona en el Reino Unido si esa persona es de la clase descrita en el Artículo 11 (3) de la Ley de Servicios Financieros de 1986 (Publicidad de Inversiones) (Exoneraciones) Orden de 1995 (‘la Orden’) o de otra forma de conformidad con una exoneración de la Sección 57 de la Ley. Además, ninguna persona que sea una persona autorizada puede emitir o aprobar este documento o de otra forma promover a la Compañía a cualquier persona en el Reino Unido a no ser que tal persona sea ambos;

- (i) de la clase descrita en el Artículo 11 (3) de la Orden o dentro de cualquier exoneración; y
- (ii) una persona a quien dicha persona autorizada se le permita promover la Compañía de conformidad con la Sección 76 (2) de la Ley y por las reglas de una organización auto-reguladora o del Consejo de Valores e Inversiones aplicable a dicha persona autorizada.

No se ha tomado ninguna acción para permitir una oferta de acciones de participación en la Compañía (Acciones) o la distribución de este documento en cualquier jurisdicción donde se requiera una acción para dichos fines. Por consiguiente, este documento no constituye una oferta o requerimiento en cualquier jurisdicción o en cualquier circunstancia donde dicha oferta de requerimiento no sea autorizada. En particular,

- (a) las Acciones no han sido registradas bajo la Ley de Valores de los Estados Unidos de 1933 (modificada) y no se están ofreciendo en los Estados Unidos de América, ni podrán ser directa o indirectamente ofrecidas o vendidas en los Estados Unidos de América o en sus territorios o posesiones o áreas sujetos a su jurisdicción o en beneficio de nacionales, ciudadanos o residentes de los mismos o personas que normalmente con residentes en los mismos (que incluyen los bienes de cualquier persona así o corporaciones o participaciones creadas u organizadas en los mismos) (Personas Estadounidenses), salvo de conformidad con una exoneración; y
- (b) las Acciones no pueden ser ofrecidas ni vendidas directa o indirectamente en el Japón o a residentes del Japón salvo de conformidad con las leyes aplicables japonesas.

# Historia del Fondo (continuar)

---

## Descripción del Fondo

La Compañía es designada como una sociedad de responsabilidad limitada, sociedad de inversiones abierta con capital variable. Es una compañía del así llamado tipo sombría con derecho a emitir varias clases de acciones, cuyo producto se invierte en varias carteras. Las acciones CABEI CENTRAL AMERICAN PORTFOLIO son acciones en la primera cartera de la Compañía, denominadas CABEI CENTRAL AMERICAN PORTFOLIO (el Fondo). La Compañía está domiciliada en la República de Irlanda, e inversiones generalmente se limitan a adeudos e instrumentos relacionados (que incluye, sin limitación, bonos, participaciones en préstamos, pagarés, depósitos, depósitos relacionados con créditos, certificados de depósito y debentures) y en instrumentos de equidad y documentos relacionados (que incluye sin limitación resguardos y valores convertibles) emitidos por emisores soberanos, sus agentes y entidades descentralizadas, emisores corporativos, emisores supranacionales, emisores semi-autónomos, y cualesquiera otros emisores que se estimen adecuados para inversión por los Directores, o un comité de los mismos. Países de inversión incluirán Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicaragua, Costa Rica, México, Colombia, Argentina, Panamá, la República Dominicana, Belice, España y la República de China, y cualesquiera otros países que se conviertan en miembros del Banco Centroamericano de Integración Económica (CABEI, por sus siglas en inglés) y que se estimen adecuados para inversión por los Directores o un comité de los mismos. No habrá límite al monto o proporción invertidos en los emisores de cualquier país. Es la meta del Fondo de invertir la mayoría de sus activos en los países centroamericanos que sean miembros de CABEI (Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicaragua, España y Costa Rica), según lo requieran las condiciones de mercado y con el perfil de riesgo / rendimiento del Fondo. No habrá restricción con respecto a la moneda de denominación de ninguna de los valores mencionados arriba.

El objetivo del Fondo es generar una tasa alta real de rendimiento.

La Compañía es administrada por el Bank of Ireland Securities Services Limited. DWS Finanz-Service GmbH sirve como Gerente de Inversiones a la Compañía de conformidad con un acuerdo de administración de inversiones de fecha 31 de diciembre del 2004. El Gerente de Inversiones DWS Finanz-Service GmbH es una subsidiaria indirecta de Deutsche Bank AG. El Fondo está denominado en dólares de los Estados Unidos. El Día de Operaciones del Fondo es el primer Día de Operaciones de cada mes.

La Compañía está domiciliada en Irlanda. Está autorizada en Irlanda como una sociedad de inversión y está designada como compañía de inversión de conformidad con la Sección 256 de la Ley de Sociedades Mercantiles de 1990 de Irlanda y está supervisada por el Regulador Financiero.

El Valor de Activo Neto del Fondo por Acción se publica cinco veces por semana en el Financial Times.

Cualquier información comuníquese con: 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 en forma resumida únicamente y deben leerse en conjunto con la información detallada contenida en la Circular de Oferta del Fondo.

# Informe a los Accionistas

---

## 1. Descripción

CABEI Central American Fund plc, constituida el 12 de marzo de 1999 en Dublín, Irlanda con el número de registro 303448 está designada como una sociedad de responsabilidad limitada, sociedad de inversiones abierta con capital variable. Es una compañía sombría con derecho a emitir varias clases de acciones en diferentes carteras. La Compañía ha emitido acciones en el CABEI CENTRAL AMERICAN PORTFOLIO (el Fondo).

## 2. Objetivos y Políticas de la Inversiones.

El objetivo de inversión del Fondo es generar una tasa alta de rendimiento real. El Fondo busca lograr este objetivo invirtiendo principalmente en instrumentos de adeudo e instrumentos relacionados y en instrumentos de equidad e instrumentos relacionados emitidos por emisores soberanos, sus agentes y entidades descentralizadas, emisores propiedad del estado nominados para privatización, emisores corporativos, emisores supranacionales, emisores casi-gubernamentales, y cualesquiera otros emisores que se estimen adecuados para inversión por los Directores, o un comité de los mismos. Los países para inversión incluyen Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicaragua, Costa Rica, México, Colombia, Argentina, Panamá, la República Dominicana, Belice y la República de China, y cualesquiera otros países que se conviertan en miembros del Banco Centroamericano para Integración Económica (CABEI) y que se estimen adecuados para inversión por los Directores o cualquier comité de los mismos.

No habrá límite con respecto al monto o proporción invertidos en los emisores de cualquier país. Es la meta de la Cartera de invertir la mayoría de sus activos en los países centroamericanos que sean miembros de CABEI según las condiciones del mercado lo autorizan y dentro del perfil de riesgo / rédito de la Cartera. No habrá restricción con respecto a la moneda de denominación de cualesquiera de los valores mencionados arriba. La Cartera podrá invertir hasta 100 por ciento de sus activos en valores que están garantizados por CABEI. La Cartera podrá invertir en valores que están más abajo del grado de inversión y por consiguiente invertir en la Cartera no debe constituir una porción sustancial de una cartera de inversión del inversionista, y podrá no ser adecuado para todos los inversionistas. Ver la Circular de Oferta par más información.

## 3. Administración de Inversiones

DWS Finanz-Service GmbH presta sus servicios como Gerente de Inversiones de conformidad con un acuerdo de administración de inversiones de fecha 31 de diciembre del 2004.

## 4. Valor de Activo Neto

El Valor de Activo Neto del Fondo se calcula semanalmente. El Valor del Activo Neto del Fondo se calcula dividiendo el valor de los activos netos del Fondo (el valor de sus activos menos sus pasivos) por el número total de Acciones en circulación. Todos los valores mantenidos en el Fondo para los cuales las cotizaciones del mercado están disponibles se valúan al precio de cierre cambiario primario cotizado por los valores (pero si se pide una oferta y las cotizaciones solicitadas están disponibles, al último precio de oferta corriente, más bien que el precio de cierre cotizado). Valores de adeudo se evalúan por servicios de fijación de precios aprobados por los Fiduciarios del Fondo. Si los servicios de fijación de precios no pueden proveer evaluaciones, los valores se valorizan a la cotización de oferta más reciente o precio evaluado, según aplicable, obtenidos de un corredor de valores. Dicho servicio podrá usar varias técnicas de fijación de precios, que toman en cuenta factores adecuados tales como rendimiento, calidad, tasa de cupón, vencimiento, tipo de emisión, características de comercio y otros datos, así como cotizaciones de los corredores. Todos los demás valores y activos para los cuales no haya cotizaciones de mercado fácilmente disponibles se toman al valor de realización probable según determinado de buena fe por los Directores (o por un comité de fijación de precios establecidos para ese fin), con la aprobación del Custodio, aunque el cálculo real puede hacerse por otras personas competentes y responsables. Cualesquiera activos o pasivos inicialmente expresados en monedas que no sean dólares americanos se traducen a dólares US a la tasa de cambio de cierre cotizada por un servicio de fijación de precios reconocido.

## **Informe a los Accionistas (continuar)**

---

### **5. Emisión y Recompra de Acciones**

Los procedimientos para la emisión y recompra de acciones se describe en detalle en la Circular de Oferta de fecha 1° de enero del 2005, circular de oferta revisada.

#### **Emisión de Acciones**

La asignación de Acciones se hace normalmente a partir del Día de Operaciones contra solicitudes recibidas en Dublín por el Administrador a las 5:00 PM hora Dublín el Día Hábil anterior.

#### **Recompra de Acciones**

Las solicitudes para recompra de Acciones deben recibirse por el Administrador a más tardar a las 5:00 PM hora de Dublín en un Día Hábil con una antelación de por lo menos diez Días Hábiles al Día de Operaciones correspondiente, y entonces se negociará normalmente el Día de Operaciones. Solicitudes para la recompra de Acciones pueden hacerse ya sea por fax, telex o por escrito al Administrador.

### **6. Información publicada**

Los Accionistas recibirán Informes anuales auditados e Informes semestrales no auditados de la Compañía. Avisos a las asambleas generales se enviarán a los accionistas con por lo menos veintiún días antes de las asambleas. El Valor de Activo Neto por Acción y anuncios de dividendos, si hubieran, se publicarán en el 'Financial Times'. Las suscripciones y precios de redención podrán obtenerse de la oficina registrada de la Compañía.

Un estado de cambios en la composición de la cartera durante el año se pondrá a disposición de los accionistas al recibirse una solicitud por escrito.

Los rendimientos pasados no son necesariamente una guía para rendimientos futuros. Los ingresos de inversiones pueden fluctuar en valor y en términos monetarios. Cambios en las tasas de cambio entre las monedas puede causar que el valor de las acciones disminuya o aumente.

# Informe Del Asesor de Inversiones (para el año que termina el 31 de diciembre del 2005)

---

El valor del activo neto para CABEI Central American Fund aumentó en 7.27% para los doce meses que terminan el 31 de diciembre del 2005. Al final del período anual, el Fondo tenía activos netos de US \$80.56 millones y un valor de activo neto de US \$1,415.49 por acción.

## Ambiente de Inversión

Los mercados de deuda en los Estados Unidos, el Caribe, Centro América y Sur América tuvieron un año fuerte. El US Federal Reserve Board (el Fed) continuó aumentando incrementando las tasas de interés a corto plazo durante el período anual, manteniendo su enfoque mesurado. De hecho, el Fed comprimió ocho veces adicionales en el 2005, llevando la tasa de fondos federales de objetivo del 2.25% a finales del 2004 a 4.25% para finales de diciembre del 2005. A pesar de estas subidas de tasa, el rendimiento de los bonos a largo plazo se mantuvo relativamente estable.

En estrecha correlación con sus contrapartes al norte, los rendimientos del bono mexicano local de 20 años de hecho bajaron en aproximadamente 180 puntos base sobre el período anual. El peso mexicano se mostró fuerte contra el dólar estadounidense durante los 12 meses, principalmente debido a inversiones extranjeras de cartera en el mercado de bonos mexicano, aunque la diferencia de tasa de interés entre México y los Estados Unidos disminuyó. En el frente macro, dominó la revuelta política. Durante el primer trimestre del 2005, la cámara menor del parlamento de la nación levantó la inmunidad política del alcalde de la ciudad de México, Andrés Manuel López Obrador, ya que parece que los partidos políticos mayores querían deshacerse del candidato líder para las elecciones presidenciales en julio del 2006. Durante el segundo trimestre, el Presidente Fox liquidó el asunto legal de Obrador, habiéndose resuelto judicialmente que Obrador podría lanzarse para la presidencia. Obrador quedó siendo el contendiente líder pero, para finales del año, había perdido la mayoría de su liderazgo en las encuestas. A pesar de estas condiciones políticas, la economía mexicana creció a un paso saludable, optimado por ganancias inesperadas de altos precios del petróleo. El banco central mexicano dejó de oprimir su política monetaria a finales de junio y comenzó a disminuir tasas de interés a finales de agosto. Tanto la inflación titular como la inflación de núcleo cayeron durante la segunda mitad del 2005 por la primera vez desde finales del 2003. Standard & Poor's aumentó la clasificación del país de BBB- a BBB el 31 de enero del 2005, y aumentando a su vez la clasificación de la compañía propiedad del estado – PEMEX. En general, los márgenes del mercado de bonos soberano mexicano disminuyeron aproximadamente 36 puntos de base, o sea, 20% para el período anual.<sup>1</sup>

La deuda soberana centroamericana siguió un patrón positivo similar. Los márgenes de los bonos soberanos de la región se oprimieron durante el 2005, disminuyendo e un promedio de 62 puntos base, o justamente abajo del 20%. En forma interesante, la diferenciación de márgenes entre los cuatro emisores principales centroamericanos también bajó, con Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Panamá cada uno haciendo negocios alrededor de 250 puntos base al final del año. En parte, la fuerza de los mercados se debió a la frecuencia de una amplia liquidez. Asimismo, los factores fundamentales y técnicos que sirven como fondo a los mercados de deuda centroamericanos mejoraron generalmente sobre el período anual.

- En Costa Rica, las inversiones en la cartera permitieron que el banco central aumentara las reservas internacionales. Aún así, las agencias de clasificación continuaron intranquilas en lo que respecta la dinámica fiscal, especialmente con la inflación tan próxima al 15% y una deuda total alta a la relación del Producto Interno Bruto (PIB). También, los altos precios del petróleo, el embotellamiento de la demanda doméstica y la política monetaria restrictiva disminuyeron el crecimiento económico. La renuencia del Presidente Pacheco de enviar el Acuerdo de Libre Comercio Centroamericano (CAFTA) al congreso para ratificación a pesar del apoyo en aumento de parte del sector privado. La reforma fiscal tampoco pasó por el congreso en el 2005. Con todo esto, la situación técnica del mercado de deuda soberana de Costa Rica continuó positivo, y la alta liquidez de su sector bancario le dio soporte a sus precios de bonos.
- En la República Dominicana, la economía comenzó a recuperarse de su crisis bancaria en el 2003. Hubo menos inflación, las tasas de interés cayeron, se reforzó la demanda interna y las reservas internacionales netas subieron. A pesar de algunas demoras en la revisión del Acuerdo del Fondo Monetario Internacional (IMF) con el gobierno, el IMF apuntó a un mejor rendimiento de las metas económicas cuantitativas. En

# Informe Del Asesor de Inversiones (para el año que termina el 31 de diciembre del 2005) (continuar)

---

## Ambiente de Inversión (Continuar)

mayo del 2005 se completó la reestructuración de la deuda externa. Condiciones de reestructuración generosas llevaron a una tasa de participación por encima del 90%, y aumentaron los precios de los nuevos bonos en un 6% después del intercambio. Las tres agencias mayores de clasificación aumentaron a la República Dominicana a B después de terminar la reestructuración de la deuda. Los márgenes de los bonos cayeron dramáticamente durante el año, llevando la deuda a un valor justo.

- En El Salvador, Tony Saca tuvo una alta evaluación de aprobación. Sin embargo, el crecimiento económico fue decepcionante, y la inflación fue alta debido a la subida de los precios del petróleo. La nación perdió alguna competitividad en sus industrias de maquila (ensamble) y ropa. En el lado positivo, los precios del café y el azúcar mejoraron. También, las tasas de interés se mantuvieron bajas, su sistema bancario fue notablemente líquido y su congreso ratificó el tratado del CAFTA. El Salvador emitió un Euro bono de \$375 millones a 30 años plazo a principios de junio a 345 puntos base sobre el Tesoro US. Junto con \$140 millones en préstamos de instituciones multilaterales, que incluye el Banco Mundial y el Banco de Desarrollo Interamericano, esta emisión cubrió los requerimientos financieros del gobierno para el 2005. Dicho esto, el país se vio muy afectado por el Huracán Stan durante el cuarto trimestre y el gobierno planificó una reconstrucción de su infraestructura afectada para el 2006.
- En Guatemala, el crecimiento económico se vio impulsado como resultado, en parte, por aumentos en las exportaciones. El país gozó de una solvencia fuerte con niveles de deuda bajos comparado con el PIB y su banco central acumulando reservas internacionales. El congreso de Guatemala ratificó el CAFTA, y el gobierno logró extender el acceso preferencia a los mercados europeos para otro año. Al mismo tiempo, las políticas fiscales se mantuvieron restrictivas, y los ingresos impositivos fueron bajas al compararse con el PIB. La inflación de los precios al consumidor se mantuvieron altos, debido a precios más altos del petróleo y liquidez doméstica aumentada de ingresos de la cartera al sistema bancario.
- En Panamá, el nuevo presidente Torrijos usó su mayoría en el parlamento para llevar adelante reformas estructurales importantes. Por ejemplo, la reforma fiscal fue aprobada durante el primer trimestre del 2005, con vistas a aumentar los ingresos del gobierno. En diciembre, la reforma al seguro social fue aprobada para entrar en vigor el 1 de enero del 2006. El requerimiento financiero externo de la nación fue satisfecho a finales del segundo trimestre, y la economía creció a un paso acelerado, principalmente debido a la Zona Libre de Colón y el Canal de Panamá. Standard & Poor's cambió la perspectiva del país a estable. Los bonos soberanos de Panamá se han negociado a un margen de aproximadamente 130 puntos base sobre México en los dos últimos años. Este diferencial en rendimiento disminuyó significativamente desde que Torrijos asumió el poder, ya que su agenda de impuestos mas altos, desembolsos menores, seguro social reformado y grandes proyectos de inversión pública se espera que mejorarán la capacidad del gobierno para pagar sobre el término medio.

En otras partes, Argentina completó su reestructuración de deuda a principios de junio. Standard & Poor's y Moody's aumentaron la clasificación de Argentina a B después de completar el intercambio de deuda. La economía argentina continuó creciendo a un paso sólido, llevado por una fuerte demanda de inversión y estímulo fiscal. El Presidente Kirchner sorprendió a los mercados en diciembre, anunciando que Argentina cancelaría el remanente de \$10 mil millones de la deuda al IMF por adelantado, usando alrededor de un tercio de acciones en reserva del banco central. En Colombia, los márgenes de bonos quedaron muy bien apoyados por cuentas externas robustas y crecimiento económico fuerte a pesar de altos déficits en el sistema de seguridad social pública y de gobierno.

## Estrategia de Inversión

En general, los rendimientos absolutos del Fondo para el período anual fueron fuertes. Comenzamos el año con una duración del Fondo dramáticamente más corta que la de su punto de referencia, un Bear Stearns Central America / Caribbean Bond Index (BSCAX)<sup>2</sup>, en anticipación de aumentos en progreso de las tasas de interés estadounidenses. Durante los primeros meses del año, esta estrategia ayudó a mitigar las pérdidas resultantes del aumento de las tasas de interés estadounidenses. Entonces, a mediados del año, aún mantuvimos levemente corta la duración pero nos

# Informe Del Asesor de Inversiones (para el año que termina el 31 de diciembre del 2005) (continuar)

---

## Estrategia de Inversión (Continuar)

acercamos a una posición neutral al BSCAX. Esta estrategia probó ser beneficiosa durante el segundo trimestre ya que las tasas de interés US cayeron fuertemente, pero se apartaron durante el tercer trimestre cuando las tasas US subieron materialmente. Durante el cuarto trimestre, redujimos un tanto la duración nuevamente a fin de proteger al Fondo de pérdidas que podrían ocurrir de una fuerte subida de las tasas a largo plazo de los Estados Unidos. Por esta misma razón, también protegimos la exposición del mercado de bonos US, usando contratos futuros del Tesoro US.<sup>3</sup>

A lo largo del año, el Fondo mantuvo una posición significativa en la deuda guatemalteca. Guatemala se benefició durante el 2005 de una de las cargas de deuda más bajas en América Latina y de una relativa estabilidad política. El Fondo también tenía un peso ponderado grande en Panamá, que continuó beneficiándose por una mejora en la solvencia después de la reforma de impuestos aprobada por la administración de Torrijos en marzo.

Establecimos una posición del Fondo en Argentina durante el 2005, invirtiendo en bonos Boden 2012, que se desempeñaron bastante bien. También iniciamos una posición modesta del Fondo en la República Dominicana y durante una reestructuración la mantuvimos amigable al mercado en la deuda externa de la nación en mayo. Con esta reestructuración, el vencimiento de los bonos se prorrogó del 2006 al 2011 sin ningún corte en el principal, el rendimiento de estos bonos benefició los resultados anuales del Fondo. El Fondo también mantuvo posiciones en la deuda externa mexicana, específicamente en la compañía de petróleo propiedad del estado mexicano Pemex, y en bonos soberanos de Colombia y El Salvador.

Durante la mayor parte del año, también negociamos activamente en el mercado local mexicano. Luego eliminamos esta posición, tomando las ganancias en otoño, después de una recuperación tanto en la moneda mexicana como en sus rendimientos de bonos. Bajamos la posición del Fondo en la deuda costarricense, particularmente debido a una inseguridad con respecto a la puesta en vigor del CAFTA y las elecciones futuras, y también debido a la incapacidad de sus legisladores de aprobar una reforma fiscal importante. A la fecha no hemos invertido en Belice.

Al 31 de diciembre del 2005, el Fondo tenía una duración modificada promedio de 5.92 años.<sup>4</sup> El vencimiento promedio del Fondo se encontraba en 13.7 años. El Fondo tenía un total de 20 valores, y la clasificación promedio de los valores en el Fondo era BB, según la clasificación de Standard & Poor's. Al cierre del período anual, aproximadamente 69% de los activos totales del Fondo estaban invertidos en valores de los miembros fundadores del CABEL, o sea, en Costa Rica, El Salvador y Guatemala. Aproximadamente 11% de los activos de la cartera estaban invertidos en valores de los miembros extra-regionales del CABEL, o sea, Colombia y México. Aproximadamente el 8% estaba invertido en valores de Panamá, 3% en valores de Argentina y sólo más del 1% en valores de la República Dominicana. A finales de diciembre, el Fondo también tenía un 8% relativamente alto de activos netos en efectivo.

## Perspectivas de inversión

Consideramos que mucho del 2006 estará dominado por acontecimientos políticos en la región, ya que hay elecciones programadas en varios de los países.

- En Colombia, hay programadas elecciones presidenciales y legislativas. Su Corte Constitucional se ha pronunciado a favor de una reforma constitucional para permitir una re-elección del presidente en funciones. Con intenciones de voto del 65%, parece ser posible que ahora el Presidente Uribe gane la elección en la primera vuelta a fines de mayo. El resultado de las elecciones del congreso de marzo indicará si Uribe puede contar con una mayoría fuerte en el congreso durante su segundo período.
- En Costa Rica, las elecciones presidenciales están programadas para el 5 de febrero, con posibilidades que gane el presidente anterior y premio Nóbel Oscar Arias. Consideramos que su victoria sería positiva, ya que una mayor transparencia política podría acelerar la ratificación del Tratado de Libre Comercio Centro Americano (CAFTA) y reforma de impuestos, ambos actualmente engavetados en el congreso.

# Informe Del Asesor de Inversiones (para el año que termina el 31 de diciembre del 2005) (continuar)

---

## Perspectivas de inversión (Continuar)

- En la República Dominicana, las elecciones del congreso se celebrarán el 16 de mayo. Con suerte, esto permitirá al Presidente Fernández que fortalezca su control del poder legislativo.
- En El Salvador, las elecciones del congreso en el medio período han sido fijadas para el 12 de marzo. A pesar de un descontento general con la situación económica actual en ese país, el partido gobernante Arena podría ganar ya que las facciones dentro del partido FMLN han estado debilitando la oposición.
- En México, las elecciones presidenciales y legislativas se llevarán a cabo el 2 de julio. El resultado de la elección no es predecible pero probablemente no habrá cambio alguno en el estancamiento actual entre el Presidente Fox y el congreso.

Aún con este panorama, vemos poco riesgo político a los las economías o mercados financieros de estos países, ya que no aparece haber ningún cambio significativo en la dirección política general o políticas macroeconómicas de los países delanteros. Al mismo tiempo, sin embargo, los resultados de las otras elecciones necesitan ser controladas muy de cerca, tal como Brasil, ya que un cambio en las políticas allí pueden tener un efecto contagioso. Dicho eso, consideramos que cualquier volatilidad accionada por la política tendrá una vida corta.

En general, mantenemos una perspectiva constructiva sobre los mercados de bonos centroamericanos y latinoamericanos, especialmente dado que las restricciones del Fed pueden llegar a un fin durante la primera mitad del 2006, y con ello aliviar la presión sobre las tasas estadounidenses.

Es nuestra intención de monitorear cuidadosamente los factores fiscales, macroeconómicos y políticos que impactan la calidad de crédito de los países del Fondo y seguir una política de inversión enfocada a valores relativos.

Estamos convencidos que una administración activa de una cartera diversificada de deuda en Centro América ofrece oportunidades atractivas de rendimientos totales.

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

**24 de enero del 2006**

## NOTAS

<sup>1</sup> El margen del bono soberano es la diferencia entre el rendimiento entre los bonos soberanos denominados en dólares y los bonos del Tesoro US con una duración similar. El margen del bono soberano se mide por el Bear Stearns Central America / Caribbean Bond Index (BSCAX) que localiza los rendimientos totales para instrumentos de deuda denominados en dólares de los diez países centroamericanos y del Caribe.

<sup>2</sup> El índice modificado Bear Sterns BSCAX usado como punto de referencia del Fondo se compone de 73.31% para los países miembros fundadores del Banco Centro Americano de Integración Económica (CABEI), 22.72% de miembros CABEI no regionales y 3.97% de los países regionales no miembros.

<sup>3</sup> Un contrato futuro 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 a futuro obliga al comprador adquirir un valor subyacente y al vendedor venderlo, a no ser que el contrato sea vendido a otro antes de la fecha de liquidación, lo que puede pasar si un comerciante desea hacer una ganancia o evitar una pérdida.

<sup>4</sup>Duración modificada es un cambio en el precio porcentual de un valor o cartera por un cambio cualquiera en rendimiento. Mientras más alta la duración modificada de un valor o cartera, más alta su sensibilidad a cambios en rendimiento.

# Informe Del Director

---

Por este medio los Directores presentan el Informe Anual y los Estados Financieros auditados para el año que termina el 31 de diciembre del 2005.

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

Los Directores son responsables de la elaboración del Informe de los Directores y los estados financieros de conformidad con la ley aplicable y los reglamentos.

La Compañía requiere que los Directores preparen los estados financieros para cada año financiero. De conformidad con esa ley, los Directores han elegido preparar los estados financieros de la Compañía de acuerdo con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptadas de Irlanda, que comprende la ley aplicable y las normas contables emitidas por el Consejo de Normas Contables y promulgadas por el Institute of Chartered Accountants de Irlanda.

Se requiere por ley que los estados financieros de la Compañía reflejen un cuadro verdadero y equitativo del estado de los asuntos de la Compañía y sus resultados en las operaciones para ese período.

En la preparación de esos estados financieros, se requiere que los directores:

- seleccionen políticas contables adecuadas para luego aplicarlas en forma consistente
- hagan juicios y estimados que sean razonables y prudentes; y
- preparen los estados financieros de acuerdo con actividades de la empresa a no ser que sea inapropiado presumir que la Compañía continúe haciendo negocios.

Es la responsabilidad de los directores mantener libros de contabilidad adecuados que reflejen, con exactitud razonable en cualquier momento, la situación financiera de la Compañía y hagan posible asegurarse que los estados financieros cumplen con las Leyes de Sociedades Mercantiles de 1963 al 2005. También forma parte de sus responsabilidades tomar las medidas que tengan a su disposición en forma razonable para salvaguardar los activos de la Compañía y prevenir y detectar cualquier fraude y otras irregularidades.

Asimismo, los directores son responsables para elaborar un Informe de los Directores que cumple con los requerimientos de las leyes de Sociedades Mercantiles de 1963 al 2005.

Los Directores son responsables para el mantenimiento e integridad de la información corporativa y financiera que se incluye en el sitio Web de la Compañía. La legislación de la República de Irlanda que regula la elaboración y divulgación de estados financieros puede diferir de la legislación en otras jurisdicciones.

## **Actividades principales**

La Compañía ha sido aprobada por la Autoridad Reguladora de Servicios Financieros de Irlanda (Irish Financial Services Regulatory Authority) como una compañía de inversión de conformidad con la Parte XIII de la Ley de Sociedades Mercantiles, 1990. Ver la sección de Objetivos y Políticas de Inversión en la página 5.

## **Revisión del negocio y desarrollos futuros**

El informe del Gerente de Inversiones en las páginas 7 a la 10 contiene una revisión de los factores que contribuyeron al rendimiento durante el período. Los Directores no anticipan cambios en la estructura o objetivos de inversión de la Compañía.

## **Resultados**

Los resultados para el año y la apropiación de los mismos se mencionan en el Estado de Ingresos en la página 16. Una revisión detallada del negocio y desarrollos futuros está contenida en el Informe de los Gerentes de Inversión en las páginas del 7 a la 11.

## **Eventos desde el cierre del año**

Durante el año que termina el 31 de diciembre del 2005, Scudders Distributors Inc. (SDI) cobró honorarios de distribución de US \$174,318. Después del final de año, SDI ofreció reembolsar US \$95,000 de esta cantidad a la Compañía por motivo de una infracción a su contrato. En la fecha en que se aprobaron estos estados financieros, la Compañía no ha aceptado esta oferta, este reembolso no se refleja en estos estados financieros.

# Informe Del Director (continuar)

---

## Dividendos

Los directores no recomiendan el pago de dividendos.

## Tenencia de acciones substanciales

El Banco Centroamericano de Integración Económica tenía un interés del 87.86% (2004: 93.21%) en las acciones de la Compañía al 31 de diciembre del 2005.

## Objetivos y políticas de la Administración de Riesgos

Los principales riesgos que surgen de los instrumentos financieros de la Compañía son de mercado, tasa de intereses, precio, liquidez y riesgos de crédito de la contraparte, según la nota 13 en páginas 26 a 28.

## Directores y Secretario

Los Directores que desempeñaron cargos durante el año bajo revisión fueron:

Walter Dostmann	Presidente
Paul Schubert	
Jaime Chávez	
Alejandro Rodríguez	
Nick Rischbieth Glöe	
Markus Kohlenbach	
Michael Greene (Irlanda)	
Per Åke Rydberg (Irlanda)	

## Intereses de los Directores en Acciones y Contratos

El señor Walter Dostmann es tenedor de una acción de suscripción. Ninguno de los Directores que no sean los que se enumeran arriba en ejercicio al 31 de diciembre del 2005 tuvieron intereses en Acciones de la Compañía en esa fecha o en cualquier momento durante el año financiero.

## Transacciones involucrando a los Directores

No hay contratos ni arreglos significativos en relación con el negocio de la Compañía en los cuales los directores o el secretario de la Compañía hayan tenido un interés como se define en la Ley de Sociedades Mercantiles de 1990 en ningún momento durante el año.

## Registros de Contabilidad

Los Directores consideran que han cumplido con los requerimientos de la Sección 202 de la Ley de Sociedades Mercantiles de 1990 con respecto a los libros de contabilidad, habiendo contratado a personal de contabilidad con conocimientos adecuados y disponiendo de recursos adecuados para la función financiera. Los libros de contabilidad de la Compañía se mantienen en New Century House, IFSC , Mayor Street Lower, Dublín I.

## Auditores

De conformidad con la Sección 160(2) de la Ley de Sociedades de 1963, KPMG, Contadores Titulados, continuará en su cargo.

## EN REPRESENTACIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Nick Rischbieth  
Director

Alejandro Rodríguez  
Director

25 de abril del 2006

# Declaración De Las Responsabilidades Del Custodio

---

La Ley de Sociedades Mercantiles de 1990 (La Ley) requiere que el custodio haga todo lo que esté a su alcance para asegurarse que la Compañía sea administrada por los directores de conformidad con la Ley y Memoranda y los Artículos de Asociación, en particular, el custodio debe:

- satisfacerse en base continua y razonable e informar que se está manejando la Compañía de conformidad con las limitaciones impuestas en lo que respecta las facultades de inversión y préstamos de la Compañía y custodio de conformidad con el Memoranda y Artículos de Asociación y la Ley;
- tomar en su custodia o bajo su control los activos de la Compañía y mantenerlos en fideicomiso para los accionistas de conformidad con el Memoranda y Artículos de Asociación y la Ley; y
- satisfacerse que la evaluación de las acciones de la Compañía y que la venta, emisión, recompra y redención de acciones de la Compañía se está llevando a cabo de conformidad con el Memoranda y Artículos de Asociación y la Ley.

Para hacer posible que el Custodio cumpla con sus responsabilidades de conformidad con a Ley el Memoranda y Artículos de Asociación, se requiere que el custodio mantenga registros financieros adecuados.

## Informe del Custodio

The Governor and Company of the Bank of Ireland, como custodio de la North American Income Fund plc ha indagado la conducta de la Compañía para el año que termina el 31 de diciembre del 2005.

En nuestra opinión, la Compañía ha sido manejada, en todo aspecto material, a lo largo del año de conformidad con las disposiciones de la Parte XIII de la Ley de Sociedades Mercantiles de 1990 el Memoranda y Artículos de Asociación.

En particular, la Compañía fue administrada, en todo aspecto material, de conformidad con las limitaciones impuestos sobre la inversión y facultad de solicitar préstamos de la Compañía por el Memoranda y Artículos de Asociación y la Ley.

**The Governor and Company of the Bank of Ireland**  
25 de abril del 2006.

# El Informe Del Auditor Independiente A Los Accionistas Del Cabei Central American Fund Plc

---

Hemos auditado los estados financieros de Cabei Central American Fund plc para el año que termina el 31 de diciembre del 2005 que comprende el Estado de Ingresos, Balance General, el Estado de Cambios en los activos netos atribuibles a los tenedores de acciones participantes redimibles y notas relacionadas en las páginas 16 a 28. Estos estados financieros se han preparado de conformidad con políticas de contabilidad que allí se establecen.

Este informe se hace únicamente a los accionistas de la Compañía, como un órgano, de conformidad con la sección 193 de la Ley de Sociedades Mercantiles de 1990. Nuestro trabajo de auditoría fue emprendido con el propósito de indicar a los accionistas de la Compañía aquellos asuntos que debemos mencionarles en un informe de auditoría y para ningún otro fin. Al grado más amplio permitido por la ley, no aceptamos ni asumimos responsabilidad ante ninguno que no sea la Compañía y los miembros de la misma como un órgano por nuestro trabajo de auditoría, por este informe, o por la opinión que nos hemos formado.

## Las responsabilidades correspondientes de directores y los auditores

Los directores son responsables de preparar el informe anual y los estados financieros de conformidad con la ley aplicable y las normas de contabilidad emitidas por el Consejo de Prácticas de Auditoría (Accounting Standards Board) y promulgadas por el Instituto de Auditores Titulados de Irlanda (Chartered Accountants) en Irlanda (Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Irlanda), como se establece en la Declaración de Responsabilidades de los Directores en la página 11.

Nuestra responsabilidad es auditar los estados financieros de conformidad con requerimientos legales y reglamentarios relevantes y las Normas Internacionales de Auditoría (International Standards on Auditing) (Reino Unido e Irlanda).

A continuación sírvase encontrar nuestra apreciación en el sentido de que los estados financieros reflejan una opinión verdadera y equitativa y están adecuadamente preparados de conformidad con las Leyes de Sociedades Mercantiles 1963 al 2005. Asimismo informamos si, en nuestra opinión, la Compañía ha mantenido libros de contabilidad adecuados; si en la fecha del balance general existe una situación financiera que requiere la reunión de una asamblea general extraordinaria de la Compañía; y si la información dada en el Informe de los Directores concuerda con los estados financieros. Además, indicamos si hemos obtenido todos los datos y explicaciones que necesitamos para nuestra auditoría, y si los estados financieros concuerdan con los libros de contabilidad.

También les informamos si, en nuestra opinión, la información especificada por la ley sobre la remuneración de los directores y las transacciones con la Compañía no han sido divulgados y, donde sea adecuado, incluir dicha información en nuestro informe.

Nos enteramos de la otra información contenida en el Informe Anual y consideramos si la misma es consistente con los estados financieros auditados. La otra información comprende solo el Informe de los Directores, el Informe del Custodio, y el Informe del Asesor de Inversiones. Consideramos las implicaciones para nuestro informe si nos damos cuenta de cualesquiera declaraciones falsas o inconsistencias materiales con los estados financieros. Nuestra responsabilidad no se extiende a ninguna otra información.

## Base de la opinión de auditoría

Llevamos a cabo nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales sobre Auditoría (Reino Unido e Irlanda) emitidas por el Consejo de Normas de Auditoría. Una auditoría incluye una revisión, en una base de prueba, de evidencia correspondiente a los montos y divulgaciones en los estados financieros. Ello también incluye una evaluación de los estimados significantes y juicios hechos por los directores en la elaboración de los estados financieros, y si las políticas de contabilidad son apropiadas para las circunstancias de la Compañía, al ser aplicadas en forma consistente y divulgadas adecuadamente.

# El Informe Del Auditor Independiente A Los Accionistas Del CABEI Central American Fund Plc (continuar)

---

Hemos planificado y llevado nuestra auditoria a fin de obtener toda la información y explicaciones que hemos considerado necesarias a fin de proveernos con suficiente prueba para dar una seguridad razonable que los estados financieros están libres de representaciones falsas materiales, ya sea causadas por fraude u otras irregularidades o errores. Al formar nuestra opinión, también hemos evaluado la eficacia general de la presentación general de la información en los estados financieros.

## Opinión

En nuestra opinión,

- los estados financieros reflejan una opinión verdadera y justa, de conformidad con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados de Irlanda, del estado de los asuntos de la Compañía al 31 de diciembre del 2005 y los resultados de sus operaciones para el año que entonces termina;
- los estados financieros han sido adecuadamente preparados de conformidad con la ley de Sociedades Mercantiles de 1963 al 2005.

Hemos obtenido toda la información y explicaciones que hemos considerado necesarias para los propósitos de nuestra auditoria. En nuestra opinión, la Compañía ha mantenido libros de contabilidad adecuados. Los estados financieros están de acuerdo con los libros de contabilidad.

En nuestra opinión, la información proporcionada en el informe de los directores es consistente con los estados financieros.

## KPMG

Contadores Públicos y Auditores Titulados  
1 Harbourmaster Place  
Dublin

**25 de abril del 2006.**

# Estado De Operaciones

	Notas	Año terminado 31 diciembre 2005 USD	Año terminado 31 diciembre 2004 USD
Ingreso neto de operación	2	6,778,867	3,005,726
Gastos de operación	3	<u>(1,542,569)</u>	<u>(1,544,431)</u>
<b>Ingreso neto de operación</b>		5,236,298	1,461,295
<b>Aumento en activos netos resultado de operaciones</b>		<u>5,236,298</u>	<u>1,461,295</u>
<b>Aumento en activos fijos transferidos al Estado de Cambios en Activos Netos que se atribuyen a Accionistas Participantes Redimibles</b>		<u>5,236,298</u>	<u>1,461,295</u>

No hay ganancias o pérdidas reconocidas que surjan en el período que no sean el aumento en Activos Netos que se puede atribuir a los Accionistas del Fondo. Al llegar a los resultados del período financiero, todas las cantidades arriba se relacionan con las operaciones continuadas.

## EN NOMBRE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Nick Rischbieth  
Director

Alejandro Rodríguez  
Director

25 de Abril de 2006

# Balance General

	Notas	Año terminado 31 diciembre 2005 USD	Año terminado 31 diciembre 2004 USD
<b>ACTIVOS</b>			
Depósitos en efectivo		6,730,796	1,635,154
Deudores	4	357,758	1,766,611
Activos financieros a valor justo a través de pérdidas o ganancias		73,996,322	67,477,820
<b>Total Activos</b>		<b>81,084,876</b>	<b>70,879,585</b>
<b>PASIVOS</b>			
Gastos acumulados	5	(526,534)	(337,461)
<b>Total Pasivos</b>		<b>80,558,342</b>	<b>70,542,124</b>
<b>Activos netos que se atribuyen a tenedores de acciones participantes redimibles</b>	7	<b>80,558,342</b>	<b>70,542,124</b>

## EN NOMBRE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Nick Rischbieth  
Director

Alejandro Rodríguez  
Director

25 de abril de 2006

## Estado De Cambios En Activos Netos Que Se Atribuyen A Tenedores De Acciones Participantes Redimibles

	Año terminado 31 diciembre 2005 USD	Año terminado 31 diciembre 2004 USD
Activos netos que se atribuyen a accionistas con acciones participantes redimibles al inicio del período	70,542,124	68,115,809
Cantidades recibidas sobre emisión de acciones	23,223,749	2,576,000
Cantidades pagadas sobre redención de acciones	(18,443,829)	(1,610,980)
Aumento en activos netos resultantes de transacciones de acciones	4,779,920	965,020
Aumento en activos netos resultantes de operaciones (página 16)	5,236,298	1,461,295
<b>Aumento neto en fondos de los accionistas</b>	<b>10,016,218</b>	<b>2,426,315</b>
<b>Activos netos que se atribuyen a accionistas participantes redimibles al final del período</b>	<b>80,558,342</b>	<b>70,542,124</b>

### EN NOMBRE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Nick Rischbieth  
Director

Alejandro Rodríguez  
Director

25 Abril 2006

# Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2005

---

## 1. POLÍTICAS CONTABLES IMPORTANTES

### a) BASES DE LA PRESENTACIÓN

Los Estados Financieros han sido preparados de conformidad con normas contables generalmente aceptadas en Irlanda (GAAP de Irlanda) usando la convención de costo histórico modificado por la inclusión de la reevaluación de activos financieros y pasivos financieros mantenidos a valor justo a través de pérdidas y ganancias.

La preparación de estados financieros requiere que la administración tenga opiniones, haga estimados y suposiciones que afectan la aplicación de políticas y las cantidades reportadas de activos y pasivos, ingresos y gastos. Los estimados y suposiciones asociadas se basan en experiencia histórica y varios otros factores que se consideran razonables bajo las circunstancias, cuyos resultados forman la base para hacer las sentencias sobre acarrear valores de activos y pasivos que no son fácilmente aparentes de otras fuentes. Los resultados reales pueden variar de estos estimados.

Los estimados y suposiciones subyacentes se revisan continuamente. Las revisiones de estimados contables se reconocen en el período donde el estimado se revisa si la revisión afecta solamente a ese período, o en el período de la revisión y futuros períodos si la revisión afecta tanto el actual como futuros períodos.

Las políticas contables han sido aplicadas de forma consistente por el Fondo, y son consistentes con aquellas usadas el año anterior, exceptuando los cambios resultantes de la adopción de FRS 23 “Los efectos de cambio en tasas de cambio”, FRS 25 “Revelación y Presentación de Instrumentos Financieros” y FRS 26 “Medida de Instrumentos Financieros”. No se requiere que las cifras comparativas para 2004 sean ajustadas o extendidas para ajustarse a los cambios en presentación en los estados financieros de 2005 según lo permiten las disposiciones transitorias de FRS 26. Sin embargo, los directores han decidido enmendar la presentación del balance general de pasivos por pagar del año anterior y activos por cobrar a accionistas redimibles, para reflejar la presentación según FRS 25. La presentación de los ingresos netos por inversión del año anterior también ha sido cambiada para reflejar estos cambios.

El Fondo adoptó FRS 23 “El efecto de cambios en tasas de cambio”, FRS 25 “Revelación y Presentación de Instrumentos Financieros” y FRS 26 “Medida de Instrumentos Financieros” que entraron en vigor el 1 de enero de 2005.

La Compañía está exonerada de los requisitos de la Norma de Informes Financieros (FRS, en inglés) No. 1 para incluir un estado de flujo de fondos como parte de los estados financieros porque es un fondo de inversión abierto.

La información requerida por la Norma de Informes Financieros (FRS, en inglés) No. 3 ‘Rendimiento de Informes Financieros’ a ser incluida en un estado de Ganancias y Pérdidas reconocidas totales y una Reconciliación de Movimientos en Fondos de los Accionistas, en opinión de los Directores, está contenida en el estado de ingresos y estado de cambios en activos netos en las páginas 16 y 18.

Para llegar a los resultados para el año, todas las sumas en el estado de ingresos se relacionan con actividades continuadas. En opinión de los Directores, los estados financieros dan en todo otro aspecto, la información requerida por la Ley de Sociedades, de 1963 a 2005.

Todas las referencias a los activos netos en todo este documento se refieren a los activos netos que se atribuyen a los tenedores de acciones preferentes redimibles a menos que se indique otra cosa. Los estados financieros son preparados en Dólares de los Estados Unidos.

## Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2005 (continuar)

### b) Inversiones

#### (i) Clasificación y reconocimiento

Al 1 de enero de 2005, el Fondo adoptó FRS 25 y FRS 26 (según hayan sido enmendadas para la opción de valor justo) y asignó sus inversiones de bonos en los activos financieros a valor justo, a través de categoría de ganancia y pérdida y los futuros se sostienen para comerciar. Los depósitos son clasificados como préstamos y por cobrar.

La categoría de activos financieros y obligaciones financieras a valor justo a través de ganancia y pérdida comprende lo siguiente:

-Instrumentos financieros mantenidos para transacciones. Estos incluyen futuros y obligaciones de ventas cortas de instrumentos financieros incluidos como instrumentos financieros derivados en el balance general. Todos los derivados en posición neta por cobrar (valor justo positivo), así como opciones compradas, se reportan como activos financieros mantenidos para transacciones. Todos los derivados en una posición pagadera neta (valor justo negativo), así como las opciones escritas, se reportan como obligaciones financieras mantenidas para transacciones.

-Instrumentos financieros designados a valor justo a través de ganancia o pérdida después de su reconocimiento inicial. Estos incluyen activos financieros que no se mantienen para fines de transacciones y que pueden ser vendidos.

El Fondo reconoce activos financieros y obligaciones financieras en la fecha en que se convierte en una parte de las disposiciones contractuales del instrumentos, y todos los derechos importantes y acceso a los beneficios de los activos, y la exposición a los riesgos inherentes en esos beneficios son transferidos al fondo. El fondo ya no reconoce activos financieros y obligaciones financieras cuando todos estos beneficios y riesgos son transferidos del fondo.

Una compra por vía regular de activos financieros es reconocida usando contabilidad en la fecha de la transacción. A partir de esta fecha se registran cualesquiera ganancias y pérdidas que surjan de los cambios en valor justo de los activos financieros u obligaciones financieras.

Las obligaciones financieras no son reconocidas a menos que una de las partes hayan cumplido, o el contrato sea un contrato derivado no exonerado del alcance de la FRS 26.

#### (ii) Medida

Los instrumentos financieros son medidos inicialmente a valor justo (precio de la transacción) más, en caso de un activo financiero u obligación financiera no a valor justo a través de ganancia o pérdida, los costos de la transacción que son directamente atribuibles a la adquisición o emisión del activo financiero u obligación financiera. Los costos de la transacción sobre los activos financieros y obligaciones financieras a valor justo a través de ganancia o pérdida son gastados inmediatamente, mientras que en otros instrumentos financieros son amortizados.

Después del reconocimiento inicial, todos los instrumentos clasificados al valor justo a través de ganancia o pérdida son medidos a valor justo con cambios en su valor justo reconocido en la cuenta de ganancias y pérdidas.

Las obligaciones financieras que surjan de las acciones redimibles emitidas por el Fondo son acarreadas a la cantidad de redención que representa el derecho del inversionista a un interés residual en los activos del Fondo.

El valor justo de instrumentos financieros se basa en sus precios cotizados por el mercado en la fecha del balance general, sin ninguna deducción por costos futuros estimados de venta. Los activos financieros son cotizados a precios de la oferta corriente, mientras que las obligaciones financieras son cotizadas a precios corrientes de tanteo.

## Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2005 (continuar)

### b) Inversiones (Continuar)

Si un precio de mercado cotizado no estuviese disponible en una bolsa reconocida o de un agente / corredor de instrumentos financieros que no se cotizan en la bolsa, el valor justo de los instrumentos se estima usando una técnica de valuación, incluyendo el uso de recientes transacciones del mercado de plena competencia, referencia al valor justo corriente de otro instrumento que es sustancialmente el mismo, técnicas de flujo de caja descontado, modelos de valoración de opciones o cualquier otra técnica de valuación que proporcione un estimado confiable de precios obtenidos en transacciones reales del mercado.

Los valores justos para inversiones de equidad no cotizadas son estimados, si es posible, usando las tasas aplicables de precio / ganancias para compañías enumeradas similares, ajustados para reflejar las circunstancias específicas del emisor.

El valor justo de derivados que no son transados en la bolsa se estima en la cantidad que el Fondo recibiría o pagaría para terminar el contrato en la fecha del balance general, tomando en consideración condiciones actuales del mercado (volatilidad, curva apropiada de rendimiento) y la solvencia crediticia de las contrapartes. Las ganancias y pérdidas realizadas sobre eliminación de inversiones se calculan usando el método de costo promedio.

### (iii) Deterioro

Los activos financieros que se indican al costo o a costo amortizado son revisados en cada fecha del balance general para determinar si hay evidencia objetiva de deterioro. Si existe esta indicación, se reconoce una pérdida por deterioro en la cuenta de ganancias y pérdidas como la diferencia entre la cantidad de acarreo del activo y el valor presente de flujos de efectivo futuros estimados descontados a la tasa de intereses efectiva original del activo financiero.

Si en un período subsiguiente la cantidad de un deterioro reconocido en un activo financiero acarreado a costo amortizado decrece y la disminución puede ser asociada de forma objetiva a un evento que ocurre después de la amortización, la amortización se revierte a través de la cuenta de ganancias y pérdidas.

### (iv) Instrumentos Específicos

El efectivo comprende depósitos corrientes en los bancos. La medida de los depósitos son costo amortizado. Los equivalentes de efectivo son inversiones altamente líquidas a corto plazo que son fácilmente convertibles a cantidades conocidas de efectivo, están sujetas a un riesgo insignificante de cambios en valor, y son mantenidas con el propósito de satisfacer compromisos en efectivo a corto plazo en lugar que para inversión u otros propósitos.

### c) Estado de Flujo de Caja

La Compañía ha utilizado las exoneraciones disponibles para abrir fondos de inversión abierta según la FRS 1 para no preparar un estado de flujo de efectivo.

### d) Gastos de ingresos y operación

Todos los ingresos y gastos son reconocidos en la cuenta de ganancias y pérdidas en base acumulativa.

La Compañía es responsable por todos los gastos normales de operación incluyendo honorarios de auditoría, impuestos del timbre y otros, y cargos incurridos en la adquisición y eliminación de inversiones.

## Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2005 (continuar)

### e) Instrumentos Derivados

Los cambios en el valor de los derivados son reconocidos como ganancias y pérdidas, ajustando al valor del mercado diariamente para reflejar el valor del derivado al final de cada día de transacciones. Son valorados al precio del arreglo establecido cada día sobre el cual son comercializadas, y la inversión de la Compañía en los mismos, representando ganancia o pérdida no realizada sobre los contratos, se incluye en Pérdidas y Ganancias.

### f) Acciones Participantes Preferentes Redimibles

Las acciones participantes preferentes redimibles se pueden redimir a opción del Accionista, y son clasificadas como pasivos financieros. La distribución sobre estas acciones preferentes se reconoce en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias como costos financieros. Este es un cambio en la política contable del período contable anterior, donde los dividendos pagados a los Accionistas fueron anotados como dividendos de capital contable.

### g) Divisas

La moneda funcional es Dólares de Estados Unidos, ya que los directores han determinado que esto refleja el ambiente económico principal del fondo ya que la mayoría de los activos netos del fondo que se pueden atribuir a tenedores de acciones preferentes redimibles están en Dólares de Estados Unidos.

Las ganancias y pérdidas por divisas sobre activos y pasivos financieros a valor justo en ganancias y pérdidas son reconocidas junto con otros cambios en el valor justo. Se incluyen en el renglón de pérdidas y ganancias Pérdida Neta por Divisas las ganancias y pérdidas netas por divisas sobre activos y pasivos financieros que no sean aquellos clasificados a valor justo en el estado de pérdidas y ganancias.

Los activos y pasivos denominados en monedas extranjeras que no sean la moneda del Fondo han sido traducidos a la tasa de cambio en vigor al 31 de diciembre de 2005. Las transacciones en monedas extranjeras se traducen a Dólares de Estados Unidos a la tasa de cambio en vigor en la fecha de la transacción. Las ganancias y pérdidas sobre transacciones en moneda extranjera se reconocen en el Estado de Operaciones para determinar el resultado del año.

Las transacciones que ocurrieron durante el período se traducen a Dólares de Estados Unidos a la tasa de cambio prevaleciente en la fecha de la transacción. Los activos y pasivos en monedas extranjeras se traducen a Dólares de Estados Unidos a la tasa de cambio prevaleciente en la fecha del balance general. Las ganancias o pérdidas resultantes se incluyen en la Cuenta de Ganancias y Pérdidas.

Las siguientes tasas de cambio, al 31 de diciembre de 2005, fueron usadas para convertir inversiones, activos, y pasivos a la moneda básica del Fondo:

EUR/USD	0.8478
MXN/USD	10.6372

## Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2005 (continuar)

	Año terminado 31 diciembre 2005 USD	Año terminado 31 diciembre 2004 USD
<b>2. INGRESO NETO DE INVERSIÓN</b>		
Intereses bancarios	116,373	17,532
Ganancia sobre inversiones	7,241,421	4,176,938
Pérdidas en Futuros	(560,708)	(1,184,058)
Ganancia realizada en Adelantados	–	2,166
Ganancia (pérdida) neta por moneda	(18,219)	(6,852)
	<u>6,778,867</u>	<u>3,005,726</u>
<b>3. GASTOS DE OPERACIÓN</b>		
Honorarios administración inversiones*	(608,082)	(1,244,772)
Honorarios Fiduciario/Admin/Custodia/Agencia de Transferencia*	(101,884)	–
Honorarios de distribución*	(174,318)	–
Honorarios de Rendimiento	(235,940)	–
Honorarios de auditores	(26,932)	(30,718)
Honorarios de administradores	(16,149)	(35,568)
Gastos de administradores	(28,963)	(30,991)
Otros Gastos legales	(15,113)	(41,885)
Legal - Constitución del Fondo y Neg. Rel.	(106,000)	(120,671)
Legal - Apoyo Legal Admin. y General	(58,008)	(109,179)
Impresión/publicación	(27,177)	(3,983)
Mercadeo	(31,821)	(6,010)
Consultoría	(109,401)	(44,591)
Suguro del Director	(28,481)	(31,725)
Otros gastos varios	2,583	(15,336)
Descuento VAT	23,117	170,998
	<u>(1,542,569)</u>	<u>(1,544,431)</u>

\* Para el año terminado 31 de diciembre de 2005, los honorarios de Admin/Custodia/Agencia de Transferencia y Distribución fueron pagados por el fondo de los activos del mismo. Para el año terminado 31 de diciembre de 2004, estos honorarios fueron pagaderos del Gerente de Inversión del honorario pagado al Gerente de Inversión.

## Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2005 (continuar)

	Año terminado 31 diciembre 2005 USD	Año terminado 31 diciembre 2004 USD
<b>4. DEUDORES</b>		
Intereses acumulados en depósitos	1,930	1,571,863
Venta de valores esperando arreglo	302,419	—
Seguro prepagado	23,655	23,750
Descuento IVA por cobrar	29,754	170,998
	<u>357,758</u>	<u>1,766,611</u>
<b>5. ACREEDORES (cantidades que vencen dentro de un año)</b>		
Honorario manejo inversiones acumulado	(55,000)	(209,627)
Honorario rendimiento acumulado	(235,940)	—
Otros Gastos acumulados	(134,344)	(109,500)
Gastos de organización acumulados	—	(18,334)
Cantidad adeudada al corredor	(101,250)	—
	<u>(526,534)</u>	<u>(337,461)</u>
<b>6. CAPITAL POR ACCIONES</b>		
<b>Acciones en Participación – Capital</b>		
<p>La Compañía tiene capital por acciones de EUR40,000 dividido en 40,000 Acciones de Suscripción de EUR1 cada una (de las cuales EUR10,005.25 ha sido pagado y las cuales son propiedad beneficiaria del Gerente de Inversión). Las Acciones de suscripción no forman parte del Valor de Activos Netos de la Compañía. Así, se mencionan en los Estados Financieros en esta nota únicamente. En opinión de los Directores, esta revelación refleja la naturaleza de los negocios de inversión de la Compañía.</p>		
<b>Acciones en Participación – Títulos de Renta Fija</b>		
<p>La Compañía tiene 500,000,000,000 acciones sin valor par inicialmente designadas como Acciones no clasificadas.</p>		
<p>Las acciones de participación son clasificadas como de renta fija de conformidad con la Norma de Informes Financieros No. 4, ‘Instrumentos de Capital’ ya que son redimibles a solicitud de los tenedores. Las acciones están disponibles ya sea como Acciones Participativas totalmente pagadas o como parcialmente pagadas de la compañía. Tienen derecho a voto. Las acciones emitidas por la Compañía son transferibles libremente y tienen derecho de participar igualmente en las ganancias y dividendos de la compañía y en sus activos netos al momento de liquidación. Las acciones no tienen ningún derecho de preferencia o de primera opción, y tienen derecho a un voto en todas las asambleas de la clase de accionistas relevante. Todas las acciones se clasifican <i>pari passu</i>. Los Tenedores de las Acciones de Suscripción tienen derecho a un voto solamente con respecto a todas sus acciones de suscripción.</p>		

# Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2005 (continuar)

## 6. CAPITAL POR ACCIONES (Continuar)

	31 diciembre 2005	31 diciembre 2004
<b>Acciones emitidas</b>		
<b>NÚMERO DE ACCIONES</b>		
<b>Emitidas y totalmente pagadas</b>		
Saldo al inicio del período	53,459	52,753
Emitidas durante el período	16,752	1,968
Redimidas durante el período	<u>(13,299)</u>	<u>(1,262)</u>
Número total de acciones en emisión al final del período	<u>56,912</u>	<u>53,459</u>

## 7. VALOR DE ACTIVO NETO

	<b>USD</b>
Al 31 de diciembre, 2005	<u>80,558,342</u>
Al 31 de diciembre, 2004	<u>70,542,124</u>
Al 31 de diciembre, 2003	<u>68,115,809</u>

## VALOR DE ACTIVO NETO POR ACCIÓN

Al 31 de diciembre, 2005	<u>1,415.49</u>
Al 31 de diciembre, 2004	<u>1,319.56</u>
Al 31 de diciembre, 2003	<u>1,291.22</u>

## 8. HONORARIOS

El Gerente de Inversión tendrá derecho a recibir un honorario por administración de inversiones de la Compañía, pagadero mensualmente vencido de 0.825 por ciento (2004: 1.80%) anuales, del valor diario promedio de activos netos de la Cartera.

El Gerente de Inversión también puede cobrar un Honorario de Rendimiento de 20% del porcentaje de rendimiento del Valor de Activo Neto de la Tasa Hurdle durante el Período Relevante. La 'Tasa Hurdle' es un retorno de tasa LIBOR de 12 meses más 200 puntos base anual del Valor de Activo Neto al inicio del período relevante, ajustado por suscripciones y redenciones en una base de cierto tiempo.

El Custodio tendrá derecho a recibir un honorario que se acumula diariamente y se paga mensualmente vencido, a una tasa anual que varía de 0.02% a 0.35% del Valor de Activos Neto para los activos mantenidos, sujeto a un honorario mínimo mensual de US\$1,500. El Administrador tendrá derecho a recibir un honorario que se acumula diariamente y se paga mensualmente vencido, a una tasa anual de 0.115 por ciento del Valor de Activos Neto por los primeros US\$100 millones de activos netos, y 0.07% del Valor de Activos Neto por encima de estos, sujeto a un honorario mensual mínimo de US\$5,000, según sea aplicable.

## 9. ADMINISTRACIÓN EFICIENTE DE LA CARTERA

El Gerente de inversión puede utilizar derivados y otras técnicas e instrumentos (incluyendo sin limitación opciones, canjes o permutas, futuros, o a plazo), sea la intención de proporcionar protección contra riesgos o ganar exposición a ciertos mercados, sectores o valores, o de otra forma de aumentar el retorno sobre los activos de la Cartera. Dichos derivados y otras técnicas e instrumentos solamente serán usados para los fines de la administración eficiente de la cartera de conformidad con las condiciones y límites establecidos por el Regulador de Servicios Financieros. El Gerente de Inversión, cuando los recursos estén disponibles en los mercados relevantes, podrá prestar los valores de la Cartera y/o comprar valores sujeto a convenios de recompra. Durante el año el fondo ha usado futuros para ponerse a cubierto contra el movimiento en los precios del mercado. La contraparte para los futuros es el Deutsche Bank Securities Inc. Sin embargo, no hubo ningún contrato abierto de futuros al 31 de diciembre de 2005.

# Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2005 (continuar)

## 10. TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

La Norma de Informes Financieros 8 ‘Transacciones con Partes Relacionadas’ (FRS8) requiere la revelación de información relacionada con transacciones materiales con partes que se consideran relacionadas con la entidad que reporta.

Las partes relacionadas incluyen al Gerente de Inversión que se menciona en la página 1. Las cantidades devengadas por el Gerente de Inversión se revelan en la Nota 3 en la página 23.

El Central American Bank for Economic Integration (CABEI) es el accionista mayoritario con una tenencia del 87.86% en el Fondo para finales de año. También es el Agente de Colocación. Jaime Chavez (renunció el 28 de febrero de 2005 de CABEI), Alejandro Rodriguez y Nick Rischbieth Gloe, directores del fondo también son directores de CABEI. Walter Dostmann tiene una acción de suscripción.

## 11. IMPUESTOS

La Compañía no será responsable de impuestos con respecto a sus ingresos y ganancias, que no sea sobre la ocurrencia de un evento que se pueda cargar. Un evento que se pueda cargar incluye cualquier distribución o cualquier redención o transferencia de acciones.

Un evento que se puede cargar no incluye:

- i) cualquier transacción en relación con Acciones mantenidas en un sistema de bolsa de valores reconocido como designado por orden de los Comisionados de Rentas de Irlanda; o
- ii) un intercambio de Acciones representando un sub-fondo por otro sub-fondo de la compañía; o
- iii) un intercambio de Acciones que surja de una fusión o reconstrucción de la Compañía con otro fondo.

Un evento que se puede cargar no ocurrirá con respecto a accionistas que no sean ni residentes ni residentes ordinarios de Irlanda y quienes han proporcionado a la Compañía una declaración relevante para tal fin.

En ausencia de una declaración apropiada, la Compañía será responsable ante las autoridades impositivas irlandesas de la ocurrencia de un evento que se puede cargar.

Las Ganancias de Capital, dividendos e intereses recibidos pueden estar sujetos a impuestos de retención impuestos por el país de origen y dichos impuestos no pueden ser recuperados por la Compañía o sus accionistas.

## 12. ARREGLOS DE COMISIONES BLANDAS

No hay arreglos de comisiones blandas que afecten el Fondo durante el año.

## 13. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Las actividades de inversión del Fondo lo exponen a los diferentes tipos de riesgo que están asociados con los instrumentos y mercados financieros donde invierte. El siguiente resumen no tiene la intención de ser un resumen exhaustivo de todos los riesgos y los Inversionistas deben referirse al Prospecto para una discusión más detallada de los riesgos inherentes a la inversión en el Fondo.

### (a) Riesgo de precio del mercado

El riesgo de precio de mercado surge principalmente de la incertidumbre sobre precios futuros de instrumentos financieros mantenidos. Representa la pérdida potencial que el Fondo puede sufrir a través de sostener posiciones de mercado en vista de movimientos de precios. El Fondo puede emplear técnicas eficientes de administración de cartera que se describen en la nota 10 para dar un grado de protección contra caídas de precios del mercado. El Asesor de Inversiones considera que la asignación de activos de la cartera para minimizar el riesgo asociado con países en particular o sectores industriales mientras continúa siguiendo el objetivo de inversión del Fondo.

Detalles sobre la cartera de inversión del fondo en la fecha del balance general se revelan en la cartera de inversiones.

# Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2005 (continuar)

## 13. INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Continuar)

### (b) Riesgo en crédito

Los activos financieros que potencialmente exponen el Fondo a riesgo de crédito consisten principalmente del riesgo de crédito de las inversiones subyacentes y a un menor grado en saldos en efectivo y depósitos con y cuentas por cobrar de corredores. El grado de la exposición del Fondo al riesgo de crédito con respecto a estos activos financieros aproxima su valor de acarreo según fue registrado en el balance general del Fondo. El Fondo estará expuesto a un riesgo de crédito sobre partes con las cuales negocia y también llevará el riesgo de un incumplimiento de un arreglo.

El Fondo minimiza la concentración del riesgo de crédito al realizar transacciones con un gran número de contrapartes sobre intercambios reconocidos y confiables.

El fraccionamiento total del crédito es como sigue:

	%		%
B-	4.71	BB+	23.37
BB-	35.08	BBB+	6.36
BB	24.32	No Eval.	5.76

### (c) Riesgo por moneda extranjera

El Fondo puede invertir en valores denominados en monedas que no sean la moneda del informe. Por lo tanto, el Fondo está expuesto a los riesgos que la tasa de cambio de su moneda en relación con las otras monedas puede cambiar de una forma que tenga un efecto adverso sobre el valor de esa parte de los activos del Fondo que sean denominadas en las monedas que no sean su propia moneda. Los datos siguientes establecen la exposición del fondo al riesgo de moneda extranjera al 31 de diciembre de 2005 y comparativos para la exposición al riesgo de moneda extranjera a diciembre de 2004.

Moneda	31 diciembre 2005	31 diciembre 2004
	Total USD	Total USD
Peso Mexicano	25,540	79,143
Euro	<u>(662)</u>	<u>—</u>
	<u>24,878</u>	<u>79,143</u>

### (d) Riesgo por tasa de intereses

El fondo invierte en valores de intereses fijos, que devengan intereses. Cualquier cambio en las tasas de intereses relevantes para los valores particulares puede resultar en que el Gerente de Inversión sea incapaz de obtener ingresos similares sobre el vencimiento del contrato o la venta de los valores.

Además, los cambios a las tasas prevalecientes o cambios en expectativas de tasas futuras pueden resultar en un aumento o disminución en el valor de los valores mantenidos. En general, si las tasas de intereses suben, el valor de los valores de interés fijo declinará junto con ciertos gastos calculados por referencia a activos del Fondo. Una baja en tasas de intereses en general tendrá el efecto opuesto.

El Fondo invierte en las monedas indicadas abajo a tasas de interés tanto fijas como flotantes. Todas las inversiones devengan intereses exceptuando los Futuros Financieros.

### Valores mantenidos 31 de diciembre de 2005

	Interés Tasa Fija USD	Interés Tasa Flotante USD	Total USD
Dólares US	<u>71,643,967</u>	<u>2,352,355</u>	<u>73,996,322</u>

### 31 de diciembre de 2004

	Interés Tasa Fija USD	Interés Tasa Flotante USD	Total USD
Dólares US	<u>40,654,076</u>	<u>—</u>	<u>40,654,076</u>

# Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2005 (continuar)

## 13. INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Continuar)

(d) Riesgo por tasa de intereses (continuar)

	<b>Activos Financieros de Tasa Fija – Tasa de Intereses Prom. Ponderado (%)</b>	<b>Activos Financieros de Tasa Fija - Año Prom. Ponderado para la cual se fija la tasa</b>
<b>31 diciembre 2005</b>	8.67	10.56
<b>31 diciembre 2004</b>	8.22	10.25

La tasa de interés de promedio ponderado y los años de promedio ponderado hasta el vencimiento se calcula haciendo referencia al valor del mercado de los activos financieros de tasa fija.

El perfil de vencimiento de los activos y pasivos financieros que devengan intereses de la Compañía al 31 de diciembre fue:

<b>Dentro de un año</b>	<b>Uno a cinco años</b>	<b>Más de cinco años</b>
—	12,815,614	61,180,708

(e) Riesgo de Liquidez

Los activos del Fondo comprenden principalmente valores realizables, que pueden ser vendidos fácilmente. La principal obligación del Fondo es la redención de cualesquiera acciones que los inversionistas deseen vender.

(f) Valores justos de activos financieros y obligaciones financieras.

Todos los activos financieros del Fondo se mantienen al valor justo. Las ganancias y pérdidas realizadas sobre activos financieros se revelan en el Estado de Operaciones en la página 16.

## 14. CAMBIOS EN LA CARTERA

Una lista completa de los Cambios en la Cartera para el año está disponible, a solicitud, sin ningún costo por parte del Gerente de Inversión. Una lista de las mayores compras y ventas del Fondo se muestra en la página 31.

## 15. CIFRAS COMPARATIVAS

Las cifras comparativas son para el período de doce meses al 31 de diciembre de 2004.

## 16. APROBACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros fueron aprobados por los Administradores el 25 de abril de 2006.

## 17. CAMBIOS EN EL PROSPECTO

Un nuevo prospecto fue emitido el 1 de enero de 2005. Los honorarios de administración, custodia, agencia de transferencia, distribución y rendimiento ahora son pagados de los activos del Fondo. Antes estos gastos eran pagaderos de los honorarios del Gerente de Inversión.

## 18. EVENTOS POSTERIORES AL BALANCE GENERAL

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2005, Scudders Distributors Inc. (SDI) cobró honorarios de distribución por US\$174,318. Posterior al final del año, SDI ha ofrecido repagar US\$95,000 de esta cantidad a la Compañía, debido a una violación en su contrato. A la fecha en que estos estados financieros fueron aprobados la Compañía todavía no había aceptado esta oferta, y este pago no se refleja en estos estados financieros.

## Cédula De Inversiones al 31 de diciembre de 2005

Por USD	Inversión	Valor en USD	% del Fondo
<b>VALORES DENOMINADOS EN DÓLARES US</b>			
<b>Corporativo Fijo</b>			
3,644,609	11.58% Aes Clesa Serie 28/06/2010	4,262,605	5.29
2,500,000	8.5% Fiduciarios Citco 21/12/2014	2,641,807	3.28
3,500,000	7.75% Fondo Proyecto Pemex 28/09/2009	3,611,642	4.48
		<b>10,516,054</b>	<b>13.05</b>
<b>Fijado por el Gobierno</b>			
2,500,000	8.625% Colombia (Rep. de) 01/04/2008	2,733,392	3.39
1,200,000	8.125% Colombia (Rep. de) 21/05/2024	1,297,842	1.61
7,000,000	8.11% Costa Rica (Rep. de) 01/02/2012	7,740,778	9.61
4,000,000	8.05% Costa Rica (Rep. de) 31/01/2013	4,426,183	5.49
1,000,000	9.5% Rep. Dominicana 27/09/2011	1,131,439	1.40
3,000,000	7.75% El Salvador (Rep. de) 24/01/2023	3,393,687	4.21
6,000,000	8.5% El Salvador (Rep. de) 25/07/2011	6,943,833	8.62
3,500,000	8.25% El Salvador (Rep. de) 10/04/2032	3,942,822	4.89
2,700,000	7.625% El Salvador (Rep. de) 21/09/2034	3,012,833	3.74
2,046,000	8.5% Guatemala (Rep. de) 03/08/2007	2,207,975	2.74
4,000,000	10.25% Guatemala (Rep. de) 08/11/2011	4,802,638	5.96
7,200,000	9.25% Guatemala (Rep. de) 01/08/2013	8,642,200	10.73
3,060,000	8.125% Guatemala (Rep. de) 06/10/2034	3,366,159	4.18
1,000,000	6.375% México (Est.Un. Mex.) 16/01/2013	1,090,972	1.35
1,250,000	7.25% Panamá (Rep. de) 15/03/2015	1,354,776	1.69
3,900,000	9.375% Panamá (Rep. de) 16/01/2023	5,040,384	6.27
		<b>61,127,913</b>	<b>75.88</b>
<b>Variable fijada por el Gobierno</b>			
3,000,000	Argentina (Rep. de) FRN 03/08/2012	2,352,355	2.92
		<b>2,352,355</b>	<b>2.92</b>
<b>VALORES DENOMINADOS EN DÓLARES US - TOTAL</b>		<b>73,996,322</b>	<b>91.85</b>
<b>VALOR TOTAL DE INVERSIONES</b> (Costo: US\$68,434,528)		<b>73,996,322</b>	<b>91.85</b>
<b>EFFECTIVO*</b>		<b>6,730,796</b>	<b>8.36</b>
<b>OTROS ACTIVOS NETOS**</b>		<b>(168,776)</b>	<b>(0.21)</b>
<b>VALOR TOTAL DEL FONDO</b>		<b>80,558,342</b>	<b>100.00</b>

## Cédula De Inversiones al 31 de diciembre de 2005 (continuar)

---

<u>Análisis de Activos Totales</u>	<u>% de Activos Totales</u>
Valores transferibles admitidos a una lista oficial de bolsa de valores.	<b>86.56</b>
Valores transferibles no mantenidos en ninguna bolsa de valores clasificado como (A) arriba.	<b>5.29</b>
Otros Activos Netos.	<b>8.15</b>
	<b><u>100.00</u></b>

\* Efectivo por valor de USD\$6,615,866 se mantiene con The Governor and Company del Banco de Irlanda, y USD\$114,930 se mantienen con Deutsche Bank Securities Inc; como contraparte para los Contratos de Futuros.

\*\* Otros activos netos se forman de la cifra de Deudores (nota 4) menos la cifra de Acreedores (nota 5). También vea el Balance General en la página 17.

# Lista De Cambios En La Cartera Para El Año Que Termina 31 de diciembre de 2005

---

## Mayores Compras

50,000,000	9.5% Bonos Mexicanos 18/12/2014
4,000,000	8.5% El Salvador (Rep. de) 25/07/2011
3,000,000	8.25% El Salvador (Rep. de) 10/04/2032
3,000,000	Argentina (Rep. de) FRN 03/08/2012
2,000,000	8.11% Costa Rica (Rep. de) 01/02/2012
2,000,000	8.125% Guatemala (Rep. de) 06/10/2034
2,000,000	9.5% Rep. Dominicana 27/09/2011
2,000,000	7.75% Fondo Proyecto Pemex 28/09/2009
1,200,000	8.125% Colombia(Rep. de) 21/05/2024
1,000,000	8.05% Costa Rica (Rep. de) 31/01/2013
800,000	9.25% Guatemala (Rep. de) 01/08/2013
750,000	6.375% México (Est. Un. Mexicanos) 16/01/2013
500,000	8% México(Est. Un. Mexicanos) 19/12/2013
480	Pagaré US 10 Años Fut Jun 2005 (Tym5)
120	Pagaré US 10 Años Fut Mar 2006 (TYH6)
240	Pagaré US 10 Años Fut Dic 2005 (TYZ5)
240	Pagaré US 10 Años Fut Mar 2005 (Tyh5)
120	Pagaré US 10 Años Fut Sep 2005 (TYU5)

## Mayores Ventas

50,000,000	9.5% Bonos Mexicanos 18/12/2014
50,000,000	8% México (Est. Un. Mexicanos) 19/12/2013
4,000,000	0% El Salvador Fideicomiso CP 29/04/2005
3,000,000	9.25% Guatemala (Rep. de) 01/08/2013
3,000,000	8.5% Guatemala (Rep. de) 03/08/2007
2,000,000	8.25% El Salvador (Rep. de) 10/04/2032
1,500,000	8.625% Colombia (Rep. de) 01/04/2008
1,000,000	9.375% Panamá (Rep. de) 16/01/2023
1,000,000	7.625% El Salvador (Rep. de) 21/09/2034
1,000,000	6.375% México (Est. Un. Mexicanos) 16/01/2013
1,000,000	9.5% Rep. Dominicana 27/09/2011
588,286	11.58% Serie Aes Clesa 28/06/2010
240	Pagaré US 10 Años Fut Dec 2005 (TYZ5)
480	Pagaré US 10 Años Fut Jun 2005 (Tym5)
120	Pagaré US 10 Años Fut Mar 2006 (TYH6)
120	Pagaré US 10 Años Fut Sep 2005 (TYU5)

# NOTAS



---

**Visite nuestro web site [www.deam-us.com](http://www.deam-us.com) y busque Offshore Funds**