

# **CABEI Central American Fund plc**

## **CABEI Central American Portfolio**

**Informe Preliminar y Estados Financieros no Auditados**  
Para los seis meses que terminan el 30 de junio del 2009



# Índice de materias

---

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

	<b>Página</b>
<b>Contenido</b>	
Organización .....	1
Historia de la Compañía .....	2
Informe del Asesor de Inversiones .....	4
Balance de Resultados .....	8
Balance General .....	9
Estado de Cambios en los Activos Netos Atribuibles a los Tenedores de Acciones de Participación Redimibles .....	10
Notas a los Estados Financieros .....	11
Cédula de Inversiones .....	14
Cédula de Cambios en la Cartera .....	16

# Organización

---

## **Oficina Registrada de la Compañía**

25/28 North Wall Quay  
Dublín I  
Irlanda

## **Gerente de Inversiones**

DWS Finanz-Service GmbH  
Mainzner Landstrasse 178-190  
60327 Frankfurt del Meno  
Alemania

## **Administrador, Registrador y**

### **Agente de Transferencia**

Bank of Ireland Securities Service Limited  
New Century House  
Mayor Street Lower  
International Financial Services Centre  
Dublín 1  
Irlanda

## **Custodio**

The Governor and Company  
of the Bank of Ireland  
*Oficina Prinicpal:*  
Lower Baggot Street  
Dublín 2,  
Irlanda

### *Lugar de Negocios:*

New Century House  
Mayor Street Lower  
International Finance Services Centre  
Dublín 1  
Irlanda

## **Auditores Independientes**

KPMG  
1 Harbourmaster Place  
International Financial Services Centre  
Dublín 1  
Irlanda

## **Directores de la Compañía**

Walter Dostmann (alemán) (Presidente)

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 Ake Ryberg (sueco)  
Michael Greene (irlandés)  
Jaime Chávez (hondureño)  
Mario Arana (nicaragüense)

## **Secretario**

Goodbody Secretarial Limited  
North Wall Quay  
International Financial Services Centre  
Dublín I  
Irlanda

## **Consultor**

PCS Global Advisory Services LLC  
614 King Avenue  
City Island,  
New York,  
NY 10464-1111  
Estados Unidos de América

## **Asesor Legal**

### **Corredor Patrocinador**

A&L Goodbody  
North Wall Quay  
International Financial Services Centre  
Dublín 1, Irlanda

**Registrada No. 3034480**

**La versión en español del texto de estados financieros no auditados del CABI Central American Fund PLC no es la versión oficial. Debido al domicilio del fondo, el texto en inglés es la versión oficial que se ha resgistrado con las autoridades de regulación irlandesas. En el evento de un desacuerdo en las dos versiones, el texto en inglés será el que prevalecerá.**

# Historia de la Compañía

---

## Descripción

CABEI Central American Fund plc (“la Compañía”), 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 sombrilla con derecho a emitir varias clases de acciones en diferentes carteras. La Compañía ha emitido acciones en el CABEI CENTRAL AMERICAN PORTFOLIO (“la Cartera”), que es la única cartera actual. La Compañía es administrada por el Bank of Ireland Securities Services Limited. El Gerente de Inversiones, la DWS Finanz-Service GmbH, es una subsidiaria indirecta de Deutsche Bank AG. La Cartera se denomina en dólares de los Estados Unidos.

La Compañía está domiciliada en Irlanda. Está autorizada en Irlanda como una compañía de inversión y es una Compañía de inversión designada de conformidad con la Sección 256 de la Ley de Compañías de 1990 de Irlanda y está supervisada por el Regulador Financiero. Las acciones de la Cartera se encuentran en lista en la Bolsa de Valores de Irlanda.

## 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 deuda 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, España 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.

Las restricciones de inversión y préstamo de la Cartera se detallan en un Suplemento a la Circular de Oferta emitida el 24 de julio del 2007. Aunque la Cartera no es un fondo UCITS (Compromisos para Inversión Colectiva de Valores Transferibles), los Directores resolvieron aplicar las restricciones sobre inversiones y préstamos que son aplicables a los fondos UCITS de la Cartera, como consecuencia de instrucciones de los directivos de la Unión Europea.

## 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.

## Valor de Activo Neto

El Valor de Activo Neto del Fondo se calcula diariamente para cada día que sea día hábil en Dublín y New York. El Valor del Activo Neto de la Cartera se calcula dividiendo el valor de los Activos Netos de la Cartera (el valor de sus activos menos sus pasivos) por el número total de Acciones en circulación. Todos los valores mantenidos en la Cartera para los cuales las cotizaciones del mercado están disponibles se valúan al precio de cierre cambiario primario cotizado por los valores (pero si hay disponibles cotizaciones de oferta y cotizaciones solicitadas, al último precio de oferta corriente, más bien que el precio de cierre cotizado). Valores de deuda se evalúan por servicios de fijación de precios aprobados por los Fiduciarios de la Cartera. 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.

# Historia de la Compañía (Continuar)

---

## Valor de Activo Neto (Continuar)

Todos los demás valores y activos para los cuales no haya cotizaciones de mercado fácilmente disponibles se toman al valor de realización probable según se determine de buena fe por los Directores (o por un comité de fijación de precios de los Directores establecido 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. El Valor de Activo Neto por Acción de la Cartera se publica en el 'Financial Times' y también disponible en las plataformas electrónicas de Thomson-Reuters y Bloomberg.

## 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, y suplementos subsiguientes a la misma. El Día de Operaciones de la Cartera es cualquier día que sea un día hábil en Dublín y New York.

## 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 9:00 PM. Hora Dublín el Día Hábil anterior. La solicitud para la compra de Acciones puede hacerse por fax, correo electrónico o por escrito al Administrador.

## Recompra de Acciones

Las solicitudes para recompra de Acciones deben recibirse por el Administrador a más tardar a las 9:00 PM hora de Dublín en un Día Hábil con una antelación de por lo menos dos Días Hábles 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 o por escrito al Administrador.

## Información publicada

Los Accionistas recibirán Informes anuales auditados e Informes semestrales no auditados de la Compañía, a solicitud. Los 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 hubiera, 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.

Cualquier información comuníquese con:

Bank of Ireland Securities Services Limited/Atn: IFSC Client Services

New Century House

Mayor Street Lower

International Financial Services Centre

Dublín 1, Irlanda

Tel: 353 1 670 0300 – Fax: 353 1 829 0144

Los detalles anteriores están en forma resumida únicamente y deben leerse en conjunto con la información detallada contenida en la Circular de Oferta revisada de fecha 1° de enero del 2005, y suplementos subsiguientes a la Circular de Oferta.

# Informe del Gerente de Inversiones

---

El valor de los activos netos del CABEI Central American Fund subió a 10.73% para los seis meses que terminan el 30 de junio del 2009. Al cierre del período semestral, el Fondo tenía activos netos de US\$89.1 millones y un valor de activo neto de US\$ 1,540.67 por acción.

## Eventos importantes en los últimos seis meses

La deuda externa de los mercados emergentes tuvo una recuperación fuerte en la primera mitad del 2009, como resultado de varios factores positivos. Continuaron mejorando los datos económicos en los países industrializados y de los mercados emergentes, suscitando esperanzas que lo peor en términos económicos había pasado. Además, las decisiones tomadas durante la reunión de los G20 en Londres (a principios de abril) se mostraron apoyo en sentimiento en los mercados financieros globales y por la situación financiera de muchas de las economías emergentes (especialmente en Europa del Este). Finalmente, entradas continuas en la clase de activos aumentó la demanda de bonos soberanos y también llevó a mejor liquidez. En general, el desarrollo en 2009 (tanto en términos económicos como en lo que respecta los mercados financieros) puede destacarse como un período asoleado en un mar en calma después de la “tormenta perfecta” de otoño del 2008.

Aunque el ambiente global se ha estabilizado generalmente durante los últimos meses, es demasiado pronto para entenderlo como el final de la crisis financiera y económica en los países industrializados. Sus gobiernos ya han invertido grandes sumas de dinero sólo para evitar la implosión de sus sistemas financieros y economías. Acciones concertadas y decisivas de los gobiernos han sido exitosas para reducir “la cola de riesgos” pero, no se debe ser demasiado optimista que los países industrializados puedan retornar pronto a su trayectoria de crecimiento estable e inflación moderada. De hecho, las perspectivas para rendimiento de bonos en los Estados Unidos y Europa Occidental se mantienen nubosas, ya que muchos gobiernos tienen que aumentar la emisión de deuda entre déficits fiscales de rápido crecimiento. Aunque puede que no haya riesgo de inflación para los países desarrollados al corto plazo, esta política de desequilibrios fiscales puede fácilmente aumentar las preocupaciones del mercado sobre este tópico en los próximos años.

Sin embargo, muchas economías de los mercados emergentes están en una mejor situación con respecto a su situación fiscal. La relación de deuda podría también aumentar en muchos países, pero algunos de los factores hacen que esto se vea menos peligroso. Primero de todo, muchos gobiernos han consolidado cuentas fiscales en años recientes, es decir, el aumento de la deuda se inicia a un nivel base bastante bajo. Segundo, la mayoría de los países no fueron forzados a auxiliar su sistema bancario ni sus compañías grandes, que limita el peso fiscal que esos países deben soportar estos días. Además, los bancos comerciales en muchos países (especialmente en Asia) son incitados a aliviar las restricciones de préstamo, que aumenta la liquidez doméstica y, por ende, aumenta las opciones de financiamiento para corporaciones y el gobierno.

Otro punto positivo debe destacarse, otra vez, y esto hace referencia a las decisiones de la G20 a principios de abril. El movimiento para aumentar los fondos disponibles para FMI y otras instituciones supranacionales por más de US \$500 mil millones ha disminuido la necesidad para muchos soberanos emergentes de utilizar mercados de deuda externa. Esto, combinado con continuos influjos de capital, ha llevado a muchos inversionistas a mercados de bonos secundarios, lo que ha llevado a mejorar liquidez, más margen para cambios de asignación y con ello, una razonable estrechez de margen en muchos nombres. En los últimos dos meses, la constante mejora del mercado hasta hizo posible que muchos emisores soberanos y emisores relacionados con los gobiernos se vieran en mejor posición para pedir dinero prestado en el extranjero.

# Informe del Gerente de Inversiones (Continuar)

---

## Eventos importantes en los últimos seis meses (Continuar)

Lo que también sorprende en lo que respecta los mercados emergentes es una mejora dramática en saldos externos. Aunque todavía hay deterioro en las cuentas de capital de muchos países, esto se ve compensado mayormente por una tendencia positiva en el saldo de cuenta corriente. Esto se debe en parte por el hecho que importaciones caen más rápido que las exportaciones, y una baja en los pagos de dividendos de inversiones directas extranjeras también contribuye a este proceso. En general, muchas economías emergentes se benefician de las necesidades mas bajas de financiamiento externo, que reduce significativamente su vulnerabilidad a otro reverso en los flujos de capital global. Esto no significa que todos los países de mercados emergentes están resguardados contra volatilidad adicional en los mercados globales, ya que todavía hay muchos países de baja evaluación que dependen fuertemente en ayuda financiera de instituciones financieras internacionales. Sin embargo, la mayoría de los países en las categorías de calificación ‘BB’ y más están mucho mejor de lo que se esperaba a principios del año.

Las opiniones de los inversionistas fueron mejorando en el primer semestre del 2009, ayudando también a que activos más riesgosos ganaran atención y anotaran rendimientos positivos. Por consiguiente, emisores de Centro y Sur América y el Caribe vieron una compresión significativa de márgenes en los últimos meses. Los márgenes de El Salvador y Guatemala se ajustaron en 365 bps y 330 bps (puntos base), respectivamente. Los márgenes en Costa Rica se vieron comprimidos masivamente en 280 bps mientras que los de Panamá se ajustaron en 240 bps. México (150 bps) también registró importante reducción en sus márgenes. En el curso de aumento en los apetitos de riesgo, los márgenes de Argentina se ajustaron en 640 bps.

Los mercados de bonos locales de México y Colombia se beneficiaron de un aplacamiento monetario de importancia de los bancos centrales. Sin embargo, las monedas experimentaron una volatilidad significativa durante el período.

## Perspectivas económicas y financieras del mercado

Los gobiernos y bancos centrales en los países desarrollados continuaron con sus pujantes medidas para proveer apoyo a los débiles mercados financieros. Los últimos movimientos en los mercados fueron anunciados por la Reserva Federal Estadounidense y el Banco de Inglaterra sobre un alivio cuantitativo de amplio alcance. Además, el Tesoro de los Estados Unidos habla de establecer un fondo que podría sacar los así llamados ‘activos tóxicos’ de los balances generales de los bancos. Mientras que esto suena prometedor si exitoso, un error de un plan así podría causar un revés mayor en los esfuerzos del gobierno para intentar hacerle frente a la crisis financiera. En general, los indicadores económicos se mantienen en el lado negativo, apuntando a una caída grave de crecimiento. Por consiguiente, tanto los Estados Unidos y la Unión Europea han revelado amplios paquetes adicionales de estímulo fiscal.

Muchas economías en los mercados emergentes también han comenzado a cambiarse a masivas políticas contracíclicas, abarcando de cortes en las tasas de interés a medidas fiscales significantes. Alunas de ellas tienen disponibles suficientes recursos financieros debido a disciplina fiscal en años recientes, otros han recibido créditos de instituciones financieras internacionales como el FMI y bancos de desarrollo regionales. Sin embargo, la economía global no ha salido del hoyo.

En el fondo de las condiciones económicas globales en deterioro, tanto Centro América como el Caribe han mostrado signos característicos de contagio y, por tanto, debilidad. La economía deprimida de los Estados Unidos representa un gran reto a la región. Las fuerzas de transmisión negativa en la región incluyen en primer lugar remesas y flujos comerciales disminuidos, menos entradas provenientes del turismo y disminución de inversiones extranjeras directas. En promedio, alrededor del 40-50% de las exportaciones de la región van dirigidas a los Estados Unidos.

# Informe del Gerente de Inversiones (Continuar)

---

## Eventos importantes en los últimos seis meses (Continuar)

Las economías en la región ya han empezado a registrar niveles bajos en actividad económica. Costa Rica y Guatemala son ‘punteros’ pero, el impacto de crecimiento de El Salvador y Panamá también está perdiendo fuerza. Exportaciones reducidas y flujos de turismo en disminución explican grandemente el retraso. Las remesas familiares y por lo tanto el consumo particular también se ven disminuidos. En este contexto, Costa Rica y Panamá no están inmunes, pero se ven menos afectados ya que estos países no dependieron mucho de las entradas por remesas en los últimos años. También se espera que las entradas directas por inversión extranjera se vean disminuidas en los próximos meses debido a demandas globales débiles y condiciones de crédito apretadas que dificultan el financiamiento de proyectos para las compañías.

Precios de energía y alimentos significativamente más bajos han empezado a proveer un alivio importante a las cifras de inflación y cuentas corrientes de todos los importadores de productos netos en Centro América y el Caribe.

Mejoras pasadas en disciplina fiscal deberían ser favorables en la crisis actual. En Centro América y el Caribe, los gobiernos de Guatemala y Costa Rica muestran saldos fiscales sólidos y, por lo tanto, tienen la mayoría de los recursos para emprender políticas contra-cíclicas para estimular las economías frágiles. Además, varios países han recibido ayuda de instituciones financieras internacionales. Recientemente, el Salvador y Guatemala negociaron acuerdos de previsión stand-by con el Fondo Monetario Internacional. Se espera que la República Dominicana reciba más de US\$2 billones en financiamiento externo a lo largo del 2009, los proveedores más importantes siendo el Banco Centroamericano de Integración Económica, el Banco Mundial, el Banco de Desarrollo Interamericano y la Corporación Andina de Fomento. Todos estos créditos internacionales protegerán en algún grado a Centro América y al Caribe de los efectos adversos del deterioro de la economía global.

En general, Panamá continúa siendo la economía mejor apoyada en la región en gran parte debido al proyecto de expansión del Canal.

## Estrategia de inversión

Aumento en la apetencia de riesgo apoyó los mercados de bonos de Centro América y el Caribe en la primera mitad del 2009. La administración del Fondo continúa con su estrategia de inversión cautelosa, pero también ha creado algunas posiciones tácticas. En El Salvador, por ejemplo, consideramos un ensanchamiento masivo del margen exagerado y aumentamos nuestra exposición allí. Al acercarse las elecciones presidenciales en marzo, la posición fue nuevamente reducida, especialmente por medio de venta de bonos a largo plazo.

La exposición en el mercado local mexicano fue vendida después de una compresión fuerte de las entradas como resultado de facilitación monetaria. La exposición estratégica se mantiene en bonos en US\$ en Panamá como resultado de las perspectivas económicas positivas del país. En Costa Rica y Guatemala, la administración del Fondo aumentó sus tenencias ya que estos dos países muestran bases fijas y además saldos fiscales sólidos para emprender políticas contra-cíclicas. Además, exposición en el mercado local colombiano fue cortado ya que el rendimiento de los valores parámetros denominados COP globales, Bonos TES, fueron influidos negativamente por una fuerte depreciación de la moneda.

# **Informe del Gerente de Inversiones (Continuar)**

---

## **Estrategia de inversión (Continuar)**

El Fondo no mantuvo una posición en Argentina durante los últimos nueve meses y la administración del Fondo no tiene la intención de tocar este nombre, ya que el riesgo económico y político se considera muy alto. La exposición corporativa es baja y principalmente enfocada a nombres menos correlacionados (como la compañía eléctrica en Guatemala). En febrero del 2009, la exposición en Nicaragua cayó por un tercio debido a la estructura de amortización del bono.

En general, la administración del Fondo redujo la duración del margen en deuda externa ya que partes a corto y mediano plazo de las curvas de crédito de los países se presentaban más atractivas que los bonos con fechas a largo plazo. En general, nos adheriremos a un enfoque de inversión cauteloso, agregando riesgo sólo selectivamente en países que ofrecen buena liquidez y atractivas primas de riesgo.

**En representación del Gerente de Inversiones,  
DWS Finanz-Service GmbH**

**Dr. Nicolás Schlotthauer, CEFA  
Gerente de Cartera**

**Julio del 2009.**

# Balance de Resultados

Para los seis meses terminados el 30 de junio de 2009

	Seis Meses Terminados 30 junio 2009 USD	Año Terminado 31 diciembre 2008 USD	Seis Meses Terminados 30 junio 2008 USD
<b>Ingresos</b>			
Ingresos de OperaciónGanancias/(Pérdidas)	715	109,832	52,173
Netas en activos y pasivos financierosa valor justo a través de pérdidas o ganancias	<u>10,478,540</u>	<u>(13,291,321)</u>	<u>436,049</u>
<b>Total ingresos de operación</b>	10,479,255	(13,181,489)	488,222
Gastos de Operación	<u>(663,678)</u>	<u>(1,602,726)</u>	<u>(814,214)</u>
<b>Ingresos/(gastos) Netos</b>	9,815,577	14,784,215	325,992
<b>Costos Financieros</b>			
Gastos por intereses	<u>(47)</u>	<u>(483)</u>	<u>—</u>
<b>Ganancia/(Pérdida) para el período antes de impuestos</b>	9,815,530	(14,784,698)	(325,992)
Impuesto de retención no reclamable	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
<b>Ganancia/(Pérdida) para el período después de impuestos</b>	<u>9,815,530</u>	<u>(14,784,698)</u>	<u>(325,992)</u>
<b>Aumento/(Disminución) en Activos Netos que se Atribuyen a Tenedores de Acciones de Participación Redimibles</b>	<u>9,815,530</u>	<u>(14,784,698)</u>	<u>(325,992)</u>

No hay ganancias o pérdidas reconocidas que surjan en el período que no sean el aumento (disminución) en Activos Netos que se Atribuyen a Tenedores de Acciones de Participación Redimibles de la Compañía. Para llegar a los resultados del período financiero, todas las cantidades arriba se relacionan a operaciones continuadas.

Las notas que se acompañan forman una parte integral de los Estados Financieros.

**En Nombre De Los Directores**

**Michael Greene Director**

**Per Ake Rydberg Director**

**20 de agosto del 2009**

# Balance General

Al 30 de junio del 2009

	Al 30 junio 2009 USD	Al 31 diciembre 2008 USD	Al 30 junio 2008 USD
<b>ACTIVO</b>			
Efectivo y Depósitos en Bancos	3,082,830	1,831,213	2,187,866
Deudores	5,111	22,010	2,400,608
Instrumentos de deuda a valor justo a través de ganancias o pérdidas	86,245,182	91,207,771	103,110,586
<b>Total Activo</b>	<u>89,333,123</u>	<u>93,060,994</u>	<u>107,699,060</u>
<b>PASIVO</b>			
Sobregiro bancario	—	(20,463)	—
Acreeedores (cantidades que vencen dentro de un año)	<u>(186,936)</u>	<u>(289,034)</u>	<u>(280,713)</u>
<b>Total Pasivo</b>	<u>(186,936)</u>	<u>(309,497)</u>	<u>(280,713)</u>
<b>Activos Netos que se Atribuyen a Tenedores de Acciones Participantes Redimibles</b>	<u>89,146,187</u>	<u>92,751,497</u>	<u>107,418,347</u>
<b>Valor Activo Neto por Acción A</b>	<u><u>1,540.67</u></u>	<u><u>1,391.41</u></u>	<u><u>1,607.27</u></u>

Las notas que se acompañan forman una parte integral de los Estados Financieros.

**En nombre de los Directores**

**Michael Greene Director**

**Per Ake Rydberg Director**

**20 de agosto del 2009**

# Estado de Cambios en los Activos Netos Atribuibles a los Tenedores de Acciones de Participación Redimibles

Para los seis meses que terminan el 30 de junio de 2009

	Seis Meses Terminados 30 junio 2009 USD	Año Terminado 31 diciembre 2008 USD	Seis Meses Terminados 30 junio 2008 USD
<b>Activos Netos que se Atribuyen a Tenedores de Acciones Participantes Redimibles al inicio del período</b>	<u>92,751,497</u>	<u>109,766,874</u>	<u>109,766,874</u>
Aumento/(Disminución) en Activos Netos resultantes de operaciones	<u>9,815,530</u>	<u>(14,784,698)</u>	<u>(325,992)</u>
Cantidades recibidas por emisión de Acciones Participantes Redimibles	23,379,428	10,709,970	7,686,828
Cantidades pagadas por redención Acciones Participantes Redimibles	<u>(36,800,268)</u>	<u>(12,940,649)</u>	<u>(9,709,363)</u>
Disminución en Activos Netos resultado de transacciones de acciones	<u>(13,420,840)</u>	<u>(2,230,679)</u>	<u>(2,022,535)</u>
<b>Disminución neta en fondos de Accionistas</b>	<u>(3,605,310)</u>	<u>(17,015,377)</u>	<u>(2,348,527)</u>
<b>Activos Netos que se Atribuyen a Tenedores de Acciones Participantes Redimibles al final del Período</b>	<u><u>89,146,187</u></u>	<u><u>92,751,497</u></u>	<u><u>107,418,347</u></u>

Las notas que se acompañan forman parte integral de los Estados Financieros.

# Notas A Los Estados Financieros

---

Para los seis meses que terminan el 30 de junio del 2009

## 1. Políticas Contables Importantes

### a) Bases de la preparación

Los Estados Financieros han sido preparados de conformidad con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Irlanda y la Ley de Sociedades Mercantiles, 1963 al 2006. Normas de contabilidad generalmente aceptadas en Irlanda en la elaboración de Estados Financieros, dando vista verdadera y justa son aquellas publicadas por el Instituto de Contadores Registrados de Irlanda y emitidas por el Consejo de Normas Contables (Accounting Standards Board 'ASB').

Los Estados Financieros han sido preparados de conformidad con una convención de costos histórica según modificada por la reevaluación de activos financieros y pasivos financieros mantenidos a su valor justo por medio de ganancia o pérdida.

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/(pasivos), ingresos/(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 decisiones sobre acarrear valores de activos y pasivos que no son fácilmente aparentes de otras fuentes. Los resultados reales pueden variar de estos estimados. Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente por la Compañía y son consistentes con aquellos de los años anteriores.

Los estimados y suposiciones subyacentes se revisan continuamente. Las revisiones de estimados contables se reconocen en el año donde el estimado se revisa, si la revisión afecta solo ese año, o en el año de la revisión y años futuros, si la revisión afecta tanto el actual como los años futuros.

La información requerida por la Norma de Informes Financieros (FSR, en inglés) No. 3 'Informe de Rendimiento Financiero' a ser incluida en un estado de Ganancias y Pérdidas totales reconocidas, así como una Reconciliación de Movimientos en Fondos de los Accionistas que, en opinión de los Administradores, está contenida en el Estado de Ingresos y el Estado de Cambios en Activos Netos atribuibles a los Accionistas Participantes Redimibles en las páginas 8 y 10.

Todas las referencias a los Activos Netos a lo largo de este documento se relacionan con Activos Netos Atribuibles a los Tenedores de Acciones Participantes Redimibles, a menos que se indique otra cosa.

Los estados financieros son preparados en Dólares de los Estados Unidos y se redondean al dólar US más próximo.

Estos Estados Financieros cumplen con la Declaración sobre Informes Financieros Semestrales emitidos por el Consejo de Normas Contables en julio del 2007 según se prevé en el IAS 34 'Estados Financieros Interinos'.

### b) Estado de Flujo de Efectivo

La Compañía ha aprovechado la exención disponible a fondos de inversión abiertos de conformidad con el FRS 1 para no preparar un Estado de Flujo de Efectivo.

### c) Moneda Extranjera

La moneda funcional de la Compañía son los dólares de Estados Unidos. Los Directores han determinado que ello refleja el ambiente económico primario de la Compañía, ya que la mayoría de los Activos Netos Atribuibles a los Tenedores de Acciones de Participación Redimibles están en Dólares de los Estados Unidos.

# Notas A Los Estados Financieros (Continuar)

Para los seis meses que terminan el 30 de junio del 2009

## 1. Políticas Contables Importantes (Continuar)

### c) Moneda Extranjera (Continuar)

Las ganancias y pérdidas en moneda extranjera sobre activos financieros y pasivos financieros al valor justo por medio de ganancia y pérdida se reconocen juntos con otros cambios en el valor justo.

Los activos y pasivos denominados en moneda extranjera, que no sea la moneda funcional de la Compañía, se han traducido a la tasa de cambio que regía el 30 de junio del 2009. Transacciones en moneda extranjera se traducen a dólares de Estados Unidos a la tasa de cambio prevaleciente en la fecha de la transacción. Ganancias y pérdidas en transacciones de moneda extranjera se reconocen en el Estado de Ingresos al determinar el resultado para el período.

Las siguientes tasas de cambio fueron usadas para convertir inversiones, activos y pasivos a la moneda funcional de la Compañía (Dólares US):

	Al 30 junio 2009	Al 31 diciembre 2008	Al 30 junio 2008
Peso colombiano (COP)	2,148.1501	2,248.5808	1,907.5003
Colón costarricense (CRC)	575.2607	555.4664	519.5505
Euro (EUR)	0.7129	0.7194	0.6347
Peso mexicano (MXN)	13.1702	13.8485	10.3037
Libra esterlina (GBP)	0.6072	—	—

## 2. 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 plazos), ya sea que la intención es 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 se usarán para los fines de administración eficiente de la cartera de conformidad con las condiciones y límites establecidos por el Regulador Financiero. El Gerente de Inversión podrá también, cuando los medios estén disponibles en los mercados relevantes, otorgar préstamos de valores a la Cartera y/o comprar valores sujetos a convenios de recompra.

## 3. Valor de Activo Neto

	Al 30 junio 2009 USD	Al 31 diciembre 2008 USD	Al 30 junio 2008 USD
Valor de Activos Netos	89,146,187	92,751,497	107,418,347
Acciones en circulación	57,862	66,660	66,833
Valor de Activos Netos por Acción	1,540.67	1,391.41	1,607.27
		—	

# Notas A Los Estados Financieros (Continuar)

---

Para los seis meses que terminan el 30 de junio del 2009

## 4. Impuestos

La Compañía no será responsable por impuestos con respecto a sus ingresos y ganancias, que no sea el acontecimiento de un evento que sea cobrable. Un evento cobrable incluye cualquier distribución o cualquier redención o transferencia de Acciones.

Un evento cobrable no incluye:

- i) Cualesquiera transacciones relacionadas con Acciones Participantes Redimibles 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 Participantes Redimibles representando un sub-fondo por otro sub-fondo de la Compañía; o
- iii) un intercambio de Acciones Participantes Redimibles que surja de una fusión calificada o reconstrucción de la Compañía con otro fondo.

Un evento cobrable no ocurrirá con respecto a Accionistas Participantes Redimibles que no sean ni residentes ni residentes regulares de Irlanda y que hayan proporcionado a la Compañía una declaración pertinente para ese fin. No hubo eventos cobrables durante el año.

En ausencia de una declaración apropiada, la Compañía será responsable ante las autoridades impositivas irlandesas del acontecimiento de un evento cobrable y la Compañía se reserva el derecho de retener tales impuestos de los pagos a los accionistas pertinentes.

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. Un evento cobrable incluye cualquier pago de distribución a los accionistas o cualquier cobro en metálico, redención o transferencia de acciones o una terminación de un Período Relevante.

## 5. Arreglos de comisiones blandas

No hubo arreglos de comisiones blandas que afecten a la Compañía durante el año.

## 6. Cambios Importantes Durante el Período

No hubo cambios importantes que pudiesen afectar a la Compañía durante el período.

## 7. Eventos posteriores al Balance General

No ha habido eventos después del final del año que, en la opinión de los Directores de la Compañía, podrían tener un impacto sobre los Estados Financieros para el año que termina el 30 de junio del 2009.

## 8. Aprobación de los Estados Financieros

Los Estados Financieros fueron aprobados el 20 de agosto del 2009.

# Cédula De Inversiones

al 30 de junio de 2009

Valores en Cartera	Activos Financieros a valor justo a través de Ganancias o Pérdidas	Valor Justo USD	% de Activos Netos
	<b>Bonos – Cantidad Principal (a)</b>		
	<b>Colón costarricense – nominal</b>		
	<b>Supranacionales (31 diciembre 2008-2.92%)</b>		
CRC1,820,000,000	Inter-American Development Bank 7.4% 11/10/2012	2,854,505	3.20
	<b>Total Colones costarricenses – nominal</b>	<u>2,854,505</u>	<u>3.20</u>
	<b>Dólares de Estados Unidos – nominal</b>		
	<b>Bonos Corporativos (31 diciembre 2008 – 6.46%)</b>		
2,500,000	Citco Trustees Cayman Ltd 8.5% 21/12/2014	2,556,528	2.87
	<b>Bonos del Gobierno</b>		
500,000	Bono Internacional Gob. de Colombia 7.375% 27/01/2017	553,525	0.62
600,000	Bono Internacional Gob. de Colombia 8.25% 22/12/2014	693,413	0.78
3,000,000	Bono Internacional Gob. de Costa Rica 6.548% 20/03/2014	3,117,986	3.50
3,900,000	Bono Internacional Gob. de Costa Rica 8.05% 31/01/2013	4,339,005	4.87
1,700,000	Bono Internacional Gob. de Costa Rica 9.995% 01/08/2020	2,106,548	2.36
3,293,541	Bono Internacional Rep. Dominicana 9.5% 27/09/2011	3,342,304	3.75
12,000,000	Bono Internacional Gob. de El Salvador 7.75% 24/01/2023	12,285,583	13.78
10,900,000	Bono Internacional Gob. de El Salvador 8.5% 25/07/2011	11,533,108	12.94
9,420,000	Bono Internacional Gob. de Guatemala 9.25% 01/08/2013	10,654,413	11.95
6,200,000	Bono Internacional Gob. de Guatemala 10.25% 08/11/2011	6,836,060	7.67
2,000,000	Bono Internacional Gob. de México 5.875% 17/02/2014	2,140,200	2.40
2,000,000	Bono Internacional Gob. de México 6.375% 16/01/2013	2,220,352	2.49
1,273,080	Bono Internacional Gob. de Nicaragua 5% 01/02/2011	1,199,624	1.34
2,200,000	Bono Internacional Gob. de Panamá 7.125% 29/01/2026	2,339,467	2.62
5,000,000	Bono Internacional Gob. de Panamá 7.25% 15/03/2015	5,573,301	6.25
	<b>Supranacionales (31 diciembre 2008 – 15.91%)</b>		
4,666,667	Banco Central de Integración Económica FRN 01/06/2010	4,664,676	5.23
6,923,077	Banco Central de Integración Económica FRN 24/04/2015	7,234,584	8.12
	<b>Total nominal – Dólares de Estados Unidos</b>	<u>83,390,677</u>	<u>93.54</u>
	<b>Total de Bonos</b>	<u>86,245,182</u>	<u>96.74</u>

## Cédula De Inversiones (Continuar)

al 30 de junio de 2009

	Valor Justo USD	% de Activos Netos
<b>Valor Total de Inversiones (Costo: US\$84,414,720)</b>	<b>86,245,182</b>	<b>96.74</b>
<b>EFFECTIVO*</b>	<b>3,082,830</b>	<b>3.46</b>
<b>Otros Pasivos Netos</b>	<b>(181,825)</b>	<b>(0.20)</b>
<b>Activos Netos que se Atribuyen a Tenedores de Acciones Participantes Redimibles a precios de oferta</b>	<b>89,146,187</b>	<b>100.00</b>

\*Todos los valores en cartera en efectivo son mantenidos con The Governor & Company of the Bank of Ireland.

### Análisis de Activos Netos Totales

	% del Fondo
Valores transferibles negociados en otro mercado regulado (incluye bonos)	96.74
Otros Activos Netos (netos de pasivos)	3.26
	<u>100.00</u>

(a) En Dólares de Estados Unidos, a menos que se indique lo contrario.

## Cédula de Cambios en la Cartera

Para los seis meses que terminan el 30 de junio de 2009

<b>Mayores Compras</b>		<b>Costo en USD</b>
7,400,000	Banco CA Integración Económica FRN 25/04/2015	7,617,795
6,320,000	Bono Internacional Gob. Guatemala 9.25% 01/08/2013	6,695,000
6,320,000	Bono Internacional Gob. Panamá 7.25% 15/03/2015	6,543,198
5,500,000	Bono Internacional Gob. El Salvador 7.75% 24/01/2023	5,214,250
4,100,000	Bono Internacional Gob. México 6.375% 16/01/2013	4,335,750
4,000,000	Bono Internacional Gob. México 5.875% 17/02/2014	4,057,480
3,000,000	Bono Internacional Gob. Guatemala 10.25% 08/11/2011	3,252,000
1,500,000	Bono Internacional Rep Colombia 7.375% 27/01/2017	1,652,100
COP1,900,000,000	Bono Internacional Gob. Colombia 9.85% 28/06/2027	874,389
600,000	Bono Internacional Gob. Colombia 8.25% 22/12/2014	669,000
500,000	Bono Internacional Gob. Panamá 7.125% 29/01/2026	477,250

<b>Mayores Ventas</b>		<b>Réditos en USD</b>
10,600,000	Bono Internacional Gob. El Salvador 7.65% 15/06/2035	7,588,000
8,500,000	Bono Internacional Gob. El Salvador 8.25% 10/04/2032	6,912,500
4,500,000	Bono Internacional Gob. México 5.625% 15/01/2017	4,421,250
4,000,000	Bono Internacional Gob. Colombia 7.375% 27/01/2017	4,117,250
4,000,000	Bono Internacional Gob. Guatemala 8.125% 06/10/2034	3,820,000
4,000,000	Bono Internacional Gob. Panamá 7.125% 29/01/2026	3,820,000
5,000,000	AES Fideicomiso El Salvador 6.75% 01/02/2016	3,490,000
3,100,000	Bono Internacional Gob. Panamá 7.25% 15/03/2015	3,382,400
2,700,000	Bono Internacional Gob. Guatemala 9.25% 01/08/2013	2,882,250
MXN33,000,000	Bonos Mexicanos 9% 20/12/2012	2,482,757
2,100,000	Bono Internacional Gob. México 6.375% 16/01/2013	2,248,000
2,000,000	Bono Internacional Gob. México 5.875% 17/02/2014	2,097,000
1,000,000	Bono Internacional Gob. Costa Rica 8.05% 31/01/2013	1,032,500
COP1,900,000,000	Republica de Colombia 9.85% 28/06/2027	755,689



---

**Para mayor información le rogamos visitar nuestro sitio web [www.cabei-ca-fund.com](http://www.cabei-ca-fund.com)**