**FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.**
(Panamá, República de Panamá)

**Estados Financieros**

31 de marzo de 2010

"Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general"

**FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.**
(Panamá, República de Panamá)

Índice del Contenido

Informe del Contador Público Autorizado

Estado de Situación Financiera
Estado de Resultados
Estado de Cambios en los Activos Netos
Estado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros

*Eduardo E. González*

CONTADOR PUBLICO AUTORIZADO
C. P. A. N° 0438-2005

A LA JUNTA DIRECTIVA
FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.

Los estados financieros interinos de Fondo General de Inversiones, S.A. al 31 de marzo de 2010, incluyen el estado de situación financiera, el estado de resultados, el estado de cambios en los activos netos, y el estado de flujos de efectivo por el período terminado en esa fecha, y un resumen de políticas contables significativas y otras notas explicativas.

La administración del Fondo es responsable por la preparación y presentación razonable de estos informes.

En mi revisión, los estados financieros interinos antes mencionados al 31 de marzo de 2010, fueron preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

Eduardo E. González
CPA No. 0438-2005

23 de abril de 2010
Panamá, República de Panamá

**FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.**
(Panamá, República de Panamá)

**Estado de Situación Financiera**

31 de marzo de 2010

(Cifras en Balboas)

| **Activos** | **Nota** | **Marzo 2010** | **Diciembre 2009** |
|---|---|---|---|
| Depósitos a la vista en bancos | 3 | 1,224 | 1,876 |
| Inversiones en valores | 3 y 4 | 129,317,801 | 126,933,897 |
| Intereses acumulados por cobrar | 3 | 1,207,815 | 886,316 |
| Otros activos | | 880 | 122 |
| **Total de activos** | | 130,527,720 | 127,822,211 |
| **Pasivos y Activos Netos** | | | |
| Valores vendidos bajo acuerdos de recompra | 3 y 6 | 5,000,000 | 5,000,000 |
| Intereses acumulados por pagar | | 67,604 | 33,229 |
| Dividendos por pagar | 3 y 7 | 506,298 | 432,184 |
| Otros Pasivos | 3 | 337,974 | 11,495 |
| **Total de pasivos** | | 5,911,876 | 5,476,908 |
| **Total de activos netos** | 5 | 124,615,844 | 122,345,303 |
| **Activos netos por acción** | | | |
| Activos netos por acción común, basados en 122,439,411.00 (31 de diciembre de 2009: 120,329,452) acciones comunes Clase A en circulación y 1,000,000 (31 de diciembre de 2009: 1,000,000) acciones comunes Clase B en circulación | | 1.0095 | 1.0084 |

*El estado de situación financiera debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.*

**FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.**
(Panamá, República de Panamá)

**Estado de Resultados**

Por tres meses terminados el 31 de marzo de 2010

(Cifras en Balboas)

| | Nota | Marzo 2010 | Marzo 2009 |
|---|---|---|---|
| Ingresos de operaciones: | | | |
| Intereses sobre inversiones en valores | | 1,519,603 | 1,572,652 |
| Ganancia (pérdida) realizada en venta de inversiones en valores | | 157,567 | (33) |
| Ganancia neta no realizada en inversiones en valores | | 260,422 | 58,421 |
| Dividendos recibidos | | 0 | 33,155 |
| Otros ingresos | | 76 | 84 |
| **Total de ingresos de operaciones** | | 1,937,668 | 1,664,279 |
| Gasto de intereses | | 34,375 | 0 |
| **Ingresos netos de operaciones** | | 1,903,293 | 1,664,279 |
| Otros gastos: | | | |
| Honorarios de administración y custodio | | 359,241 | 324,262 |
| Otros | | 4,844 | 1,347 |
| **Total de otros gastos** | | 364,085 | 325,609 |
| **Utilidad neta** | | 1,539,208 | 1,338,670 |

*El estado de resultados debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.*

**FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.**
(Panamá, República de Panamá)

**Estado de Cambios en los Activos Netos**

Por tres meses terminados el 31 de marzo de 2010

(Cifras en Balboas)

| | Nota | Marzo 2010 | Marzo 2009 |
|---|---|---|---|
| **Activos netos:** | | | |
| Saldo al inicio del período | | 122,345,303 | 120,358,018 |
| Aumento (disminución) en los activos netos provenientes de las operaciones: | | | |
| Utilidad neta | | 1,539,208 | 1,338,670 |
| Dividendos declarados | | (1,392,396) | (1,332,157) |
| Transacciones de acciones de capital de la entidad: | | | |
| Emisión de acciones comunes Clase A | | 21,099 | 0 |
| Capital adicional pagado sobre acciones comunes Clase A | | 2,102,630 | 0 |
| Total aumento en los activos netos | | 2,270,541 | 6,513 |
| **Saldo al final del período** | | 124,615,844 | 120,364,531 |
| **Composición de los activos netos:** | 5 | | |
| Acciones comunes Clase A | | 1,224,394 | 1,207,373 |
| Acciones comunes Clase B | | 10,000 | 10,000 |
| Capital adicional pagado | | 122,611,697 | 120,908,471 |
| Utilidades retenidas (déficit acumulado) | | 769,753 | (1,761,313) |
| | | 124,615,844 | 120,364,531 |

*El estado de cambios en los activos netos debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.*

**FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.**
(Panamá, República de Panamá)

**Estado de Flujos de Efectivo**

Por tres meses terminados el 31 de marzo de 2010

(Cifras en Balboas)

| | Marzo 2010 | Marzo 2009 |
|---|---|---|
| **Actividades de operación:** | | |
| Utilidad neta | 1,539,208 | 1,338,670 |
| Ajustes para conciliar la utilidad neta y el efectivo de las actividades de operación: | | |
| (Ganancia) pérdida en venta de inversiones en valores | (157,567) | 33 |
| Ganancia neta no realizada por valuación de inversiones en valores | (260,422) | (58,421) |
| Ingresos por intereses sobre valores | (1,519,603) | (1,572,652) |
| Gasto de intereses | 34,375 | 0 |
| Cambios en activos y pasivos operativos | | |
| Inversiones en valores, netas de redenciones | (1,965,915) | 244,784 |
| Otros activos | (758) | (2,040) |
| Otros pasivos | 326,479 | (10,148) |
| Efectivo generado de operaciones | | |
| Intereses recibidos | 1,198,104 | 1,464,984 |
| **Flujos de efectivo de las actividades de operación** | (806,099) | 1,405,210 |
| **Actividades de financiamiento:** | | |
| Producto de emisión de acciones | 21,099 | 0 |
| Producto de capital adicional pagado | 2,102,630 | 0 |
| Dividendos pagados | (1,318,282) | (1,404,904) |
| **Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento** | 805,447 | (1,404,904) |
| (Disminución) aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo | (652) | 306 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período | 1,876 | 3,537 |
| **Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período** | 1,224 | 3,843 |

*El estado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.*

Índice de Notas a los Estados Financieros:

1. Información General
2. Resumen de Políticas de Contabilidad más Importantes
3. Saldos con Partes Relacionadas
4. Inversiones en Valores
5. Activos Netos
6. Valores Vendidos bajo Acuerdos de Recompra
7. Distribución de Dividendos
8. Impuesto sobre la Renta
9. Contingencias
10. Valor Razonable de Instrumentos Financieros
11. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros
12. Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables

## (1) Información General

Fondo General de Inversiones, S. A. (en adelante "el Fondo") está incorporado bajo las leyes de la República de Panamá desde el 29 de noviembre de 1996. El Fondo fue autorizado a operar como un fondo mutuo cerrado por la Comisión Nacional de Valores mediante Resolución No. CNV – 48 - 97 del 15 de mayo de 1997 y sus actividades están reguladas en forma general por el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y de manera específica por el Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004 emitido por la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores mediante Resolución No. CNV-315-07 del 7 de diciembre de 2007, aprobó modificaciones a los objetivos, tipos de inversión y políticas de inversión del Fondo General de Inversiones, S. A., contenidos en su prospecto informativo.

El objetivo del Fondo es ofrecer rendimientos superiores a los ofrecidos por depósitos bancarios a corto plazo, a través de la estructuración de un portafolio diversificado principalmente de instrumentos de renta fija con una duración intermedia, enfatizando la preservación del capital y en una menor escala, oportunidades de apreciación del mismo.

B.G. Investment Co., Inc., subsidiaria 100% del Banco General, S. A., es el administrador, agente de registro, pago y transferencia y agente vendedor del Fondo. Banco General, S. A. actúa como custodio y agente vendedor y posee el 20% de las acciones comunes Clase A y la totalidad de las acciones comunes Clase B, emitidas y en circulación (Véase nota 6). El Fondo paga honorarios de administración de hasta un máximo de 1.25% anual y honorarios de custodio de hasta 0.0625% anual, ambos sobre el valor neto total del fondo calculado mensualmente el último día calendario de cada mes y pagaderos trimestralmente.

La oficina principal del Fondo está ubicada en Urbanización Marbella, Avenida Aquilino De La Guardia, Edificio BG Valores, ciudad de Panamá, República de Panamá.

Estos estados financieros fueron autorizados por la administración del Fondo para su emisión el 23 de abril de 2010.

## (2) Resumen de Políticas de Contabilidad más Importantes

Las políticas de contabilidad más importantes son las siguientes:

*(a) Declaración de Cumplimiento*

Los estados financieros fueron preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

*(b) Base de Preparación*

Los estados financieros son preparados en base a valor razonable para los activos y pasivos financieros que se tienen para negociar, los instrumentos financieros derivados, los valores a valor razonable y los activos disponibles para la venta. Los activos y pasivos reconocidos sobre los cuales se tienen cobertura se presentan al valor razonable con relación al riesgo cubierto. Otros activos y pasivos financieros y activos y pasivos no financieros se presentan al costo amortizado o al costo histórico.

Los estados financieros presentan cifras en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y, en su lugar, el dólar (US$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

(c) *Efectivo y Equivalentes de Efectivo*
Para propósitos del estado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo incluyen depósitos a la vista y depósitos a plazo en bancos con vencimientos originales de tres meses o menos.

(d) *Inversiones en Valores*
El Fondo utiliza el método de fecha de negociación para el registro de sus inversiones en valores y clasifica las inversiones en valores como valores razonables con cambios a resultados sobre aquellos valores adquiridos con la intención de mantenerlos por un período indefinido de tiempo y que tienen un precio de mercado en un mercado activo. Estos valores se presentan a su valor razonable y los cambios en el valor razonable se presentan en el estado de resultados.

Las inversiones en valores están compuestas sustancialmente por instrumentos financieros, tales como depósitos de ahorro y a plazo en bancos, participaciones en financiamientos extranjeros y títulos de deuda de corporaciones privadas panameñas y de la República de Panamá. El valor razonable para las inversiones en valores fue determinado de la siguiente manera:

- En el caso de instrumentos altamente líquidos, los cuales están compuestos por depósitos en bancos y títulos de deuda soberana, están registrados a su valor realizable o de mercado.

- Las participaciones en financiamientos extranjeros no se cotizan en un mercado activo y se presentan a su valor principal pendiente de cobro.

- En el caso de instrumentos con cierta liquidez y que no poseen un valor de mercado, su valor razonable ha sido determinado en base al método de flujos de efectivo descontados.

(e) *Instrumentos Financieros Derivados*
El Fondo registra sus instrumentos financieros derivados en el estado de situación financiera, bajo el método de valor razonable.

Los instrumentos derivados bajo el método de valor razonable son coberturas de la exposición a los cambios en el valor razonable de: (a) una porción o la totalidad de un activo o pasivo financiero reconocido en el estado de situación financiero o (b) un compromiso adquirido o una transacción muy probable de concretarse. Cambios en la valuación de derivados bajo el método de valor razonable se registran en el estado de resultados.

Si el activo o pasivo cubierto se lleva a costo o costo amortizado, se deberá ajustar su valor en libros para reflejar los cambios en su valor razonable como resultado de movimientos en las tasas de interés. Estos activos y pasivos cubiertos se volverán a llevar a costo o costo amortizado tan pronto se termine la relación de cobertura utilizando la tasa de rendimiento efectiva ajustada para el cálculo de la amortización. Si el activo cubierto que se lleva a costo o costo amortizado sufre un deterioro permanente, la pérdida se calculará en base a la diferencia entre el valor en libros, después del ajuste por cambios en el valor razonable del activo cubierto como resultado del riesgo cubierto y el valor presente de los flujos de efectivo estimados descontados en base al rendimiento efectivo ajustado.

Los instrumentos derivados que no estén ligados a una estrategia de cobertura se clasifican como activos o pasivos a valor razonable y se registrarán en el estado de situación financiera a su valor razonable. Los cambios en la valuación de estos instrumentos derivados se contabilizan en el estado de resultados.

*(f)* *Deterioro de Activos no Financieros*
Los valores en libros de los activos no financieros del Fondo son revisados a la fecha del estado de situación financiera para determinar si existe un deterioro en su valor. Si dicho deterioro existe, el valor recuperable del activo es estimado y se reconoce una pérdida por deterioro igual a la diferencia entre el valor en libros del activo y su valor estimado de recuperación. La pérdida por deterioro en el valor de un activo se reconoce como gasto en el estado de resultados.

*(g)* *Ingresos por Intereses*
Los ingresos por intereses son reconocidos en el estado de resultados para todos los instrumentos financieros utilizando el método de tasa de interés efectiva.

La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero con el importe neto en libros del activo financiero.

*(h)* *Activos Netos por Acción*
El valor de los activos netos por acción es determinado dividiendo los activos netos entre el número de acciones comunes emitidas y en circulación al final del período.

*(i)* *Uniformidad en la Presentación de Estados Financieros*
Las políticas de contabilidad detalladas anteriormente, han sido aplicadas consistentemente en los períodos presentados en los estados financieros.

*(j)* *Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones*
Las siguientes normas, modificaciones e interpretaciones fueron adoptadas para el período que inició el 1 de enero de 2010:

- NIIF 3 (Revisado) – Combinación de Negocios y enmienda a la NIC 27 – Estados Financieros Consolidados y Separados fueron emitidas el 10 de enero de 2008.

- Enmienda a la IFRIC 9 y NIC 39 – Derivados Incorporados, fueron emitidas el 12 de marzo de 2009 y son efectivas para períodos anuales terminados en o después del 30 de junio de 2009. Reconocimiento y Medición – Partidas Cubiertas Elegibles - Estas enmiendas clarifican la aplicación de principios existentes que determinan si riesgos específicos o porciones de flujo de efectivo son elegibles para designación de una relación de cobertura.

## (3) Saldos con Partes Relacionadas

El estado de situación financiera incluye saldos con partes relacionadas, las cuales se resumen así:

| | 31 de marzo 2010 | 31 de diciembre 2009 |
|---|---|---|
| **Activos:** | | |
| Depósitos a la vista en bancos | 1,224 | 1,876 |
| Inversiones en valores | 18,920,479 | 20,830,986 |
| Intereses acumulados por cobrar | 437,264 | 387,825 |
| **Pasivos:** | | |
| Valores vendidos bajo acuerdos de recompra | 5,000,000 | 5,000,000 |
| Dividendos por pagar | 102,667 | 90,400 |
| Otros pasivos | 332,379 | 7,122 |

Las condiciones otorgadas a las transacciones con partes relacionadas son sustancialmente similares a las que se dan con terceros no vinculados al Fondo.

## (4) Inversiones en Valores a Valor Razonable

Las inversiones en valores se detallan a continuación:

| Descripción | 31 de marzo 2010 | 31 de diciembre 2009 |
|---|---|---|
| **Cuentas de Ahorro:** | | |
| Banco General, S. A. | 2,408,786 | 3,101,514 |
| | 2,408,786 | 3,101,514 |
| **Cuentas Money Market:** | | |
| Wachovia Bank, N.A. | 57 | 57 |
| | 57 | 57 |
| **Depósitos a Plazo de Tasa Fija:** | | |
| Banco Bilbao Vizcaya Argentaria,(Panamá) 4/10, 3.75% | 5,000,000 | 5,000,000 |
| | 5,000,000 | 5,000,000 |
| **Depósitos a Plazo en Prenda con Banco General, S. A. sobre Instrumentos de Deuda Emitidos por:** | | |
| Bahía Las Minas Corp., 06/12, LIBOR 3M + 3.00% | 7,500,000 | 7,500,000 |
| Delcamar Enterprises, S. A., 04/19, 8.75% | 319,602 | 326,865 |
| Productos Alimenticios Pascual, S. A., 05/14, LIBOR 3M + 3.50% | 429,441 | 452,043 |
| Ashmore Energy International, Ltd. 6/10, 2.75% | 2,229,368 | 2,256,491 |
| AES Changuinola, S. A. 10/11, 3.99% | 0 | 3,264,003 |
| AES Changuinola, S. A. 10/11, 3.78% | 3,497,609 | 97,336 |
| AES Changuinola, S. A. 10/11, 3.78% | 0 | 64,891 |
| Puerto Quetzal Power, S. A. 07/15, Adj% | 1,620,621 | 1,861,058 |
| Duke Energy Intl Guatemala, y Cía., S. C. A.10/15, Adj % | 1,885,769 | 1,965,258 |
| Pedregal Power Company S. de R.L., 04/16, Adj% | 1,838,235 | 1,911,765 |
| Plastiglas S. A., 4/10, 7% | 1,357,143 | 1,428,572 |
| Inst. Costarricense de Electricidad, 07/18 Adj % | 5,000,000 | 5,000,000 |
| Pantaleón, S. A. 7/13, LIBOR 3M + 3% | 3,500,000 | 3,750,000 |
| Distribuidora de Electricidad del Sur, 8/15 Adj % | 2,111,112 | 2,175,926 |
| Petroterminal de Panamá, S.A., 12/18, LIBOR 3M + 4.25% | 1,168,000 | 981,333 |
| | 32,456,900 | 33,035,541 |
| **Participación en Financiamientos Extranjeros:** | | |
| Corporation G&T Continental, S. A., 08/15, Libor 3M +2.75 % | 3,208,333 | 3,354,167 |
| Cemento Progreso, 06/13, LIBOR 3M + 3% | 5,000,000 | 5,000,000 |
| | 8,208,333 | 8,354,167 |
| **Valores Comerciales Negociables:** | | |
| Banco Internacional de Costa Rica, S.A., 1/10, 5% | 0 | 1,000,000 |
| Banco Internacional de Costa Rica, S.A., 10/10, 4.75% | 1,000,000 | 1,000,000 |
| Banco Internacional de Costa Rica, S.A., 04/10, 5.5% | 1,000,000 | 1,000,000 |
| | 2,000,000 | 3,000,000 |
| **Sub-total que pasa** | 50,074,076 | 52,491,279 |

| Descripción | 31 de marzo 2010 | 31 de diciembre 2009 |
|---|---|---|
| **Sub-total que viene** | 50,074,076 | 52,491,279 |
| **Bonos Corporativos Locales:** | | |
| Banco General, S. A., 12/10, 6.625% | 3,056,400 | 3,087,600 |
| Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S. A., 12/13, 10.13% | 5,792,424 | 5,839,672 |
| Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., 12/19, LIBOR 3M + 2.50% | 3,022,500 | 3,100,000 |
| Banco Aliado, S. A., 08/10, LIBOR 3M + 2.00% | 100,000 | 150,000 |
| Banco Panameño de la Vivienda, S. A., 04/15, LIBOR 3M + 2.63% | 1,649,992 | 1,728,563 |
| Compañía Panameña de Crédito, S. A., 4/10, LIBOR 3M + 3.00% | 251,766 | 340,136 |
| Empresas Melo, S. A., 12/11, LIBOR 6M + 3.13% | 750,000 | 750,000 |
| Finanzas Generales, S. A., 05/16, LIBOR 3M + 2.50% | 2,500,000 | 1,000,000 |
| AES Panamá, S. A., 12/16, 6.35% | 4,223,426 | 4,062,960 |
| Global Bank Corporation 07/12, LIBOR 3M + 1.50% | 833,333 | 916,667 |
| Multicredit Bank, Inc.,11/10, LIBOR 3M + 2.75% | 1,200,000 | 1,200,000 |
| Multicredit Bank, Inc., 11/11, LIBOR 3M + 2.90% | 800,000 | 800,000 |
| Petróleos Delta, S. A., 06/14, LIBOR 3M + 3.00% | 3,000,000 | 3,000,000 |
| Bahía Las Minas Corp. Serie B, 01/22, Flt % | 4,950,000 | 4,950,000 |
| Desarrollo Inmobiliario, S. A., 11/14, 7% | 4,700,000 | 4,768,620 |
| Cochez y Compañía, 05/16, 8% | 1,000,000 | 999,800 |
| Los Castillos Real Estate Inc., 11/23, LIBOR 3M +2.25% | 940,301 | 951,961 |
| Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A., 05/12, 5% | 1,009,800 | 1,010,900 |
| Banco General, S.A. 11/11, 5% | 6,598,150 | 9,213,300 |
| Ideal Living, Corp., 05/14,9% | 1,500,000 | 988,500 |
| Cia. Azucarera La Estrella Serie A, 01/17, LIBOR 3M + 3.50% | 1,000,000 | 0 |
| Cia. Azucarera La Estrella Serie A, 01/17, 8% | 2,500,000 | 0 |
| | 51,378,092 | 48,858,679 |
| **Bonos Corporativos Extranjeros:** | | |
| Bancolombia, S. A. 05/17, 6.875% | 3,172,500 | 3,135,900 |
| La Hipotecaria, S. A. 12/36, 5.50% | 1,781,119 | 1,823,633 |
| JPM Chase Capital, 10/37, 6.80% | 978,000 | 946,800 |
| Ecopetrol, S.A. 7/19, 7.63 | 138,525 | 139,175 |
| Empresa Pública Medellín, 7/19, 7.63 | 1,106,750 | 1,110,000 |
| Panama Canal Railway Co., 11/26, 7% | 1,991,142 | 1,912,516 |
| Citco Trustees Cayman 12/14, 8.5% | 1,007,500 | 998,750 |
| | 10,175,536 | 10,066,774 |
| **Bonos Emitidos por Agencias del Gobierno de EU:** | | |
| FGCI E90781, 08/17, 6.00% | 660,053 | 774,214 |
| | 660,053 | 774,214 |
| **Bonos del Estado:** | | |
| República de Panamá, 01/26, 7.13% | 3,386,100 | 3,395,400 |
| República de Panamá, 01/23, 9.38% | 1,303,800 | 1,340,000 |
| República de Panamá, 06/10, 5.75% | 2,040,000 | 2,054,280 |
| | 6,729,900 | 6,789,680 |
| **Fondos Mutuos Extranjeros:** | | |
| Franklin Templeton - Global Bond Fund | 3,351,784 | 2,228,065 |
| Pemal Fixed Income Holding | 4,244,503 | 3,111,891 |
| Alliance Bernstein | 526,925 | 511,578 |
| High View Point Offshore Ltd | 1,143,725 | 1,087,300 |
| Pimco | 1,033,207 | 1,014,437 |
| | 10,300,144 | 7,953,271 |
| **Total** | 129,317,801 | 126,933,897 |

La cartera de inversiones en valores incluye títulos de deuda por un valor en libros de B/.114,267,239 (31 de diciembre de 2009: B/.110,928,296) cuyo valor razonable fue determinado utilizando el método de flujos de efectivo descontados.

Inversiones en valores por B/.7,000,000 garantizan acuerdos de recompra por B/.5,000,000, ver nota 7.

El valor razonable utilizado para los diferentes tipos de inversión fue obtenido de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., cuyos precios se basan en el precio de la última compra/venta transada en dicha bolsa o en base al método de flujos de efectivo descontados. Para aquellas inversiones donde no es fiable estimar un valor razonable, la administración del Fondo las mantiene al costo, excepto las que se determine y reconozca un deterioro.

La NIIF 7 establece una jerarquía de tres niveles en la presentación de las mediciones del valor razonable. La jerarquía se basa en la transparencia de las variables que se utilizan en la valorización de un activo y pasivo financiero a la fecha de su valorización. Los tres niveles se definen de la siguiente manera:

Nivel 1: Precios cotizados en mercados activos sin ajustes para activos o pasivos idénticos.
Nivel 2: Precios cotizados en mercados activos para instrumentos financieros similares, o utilización de una técnica de valuación donde todas las variables son obtenidas de información observable del mercado para los activos o pasivos ya sea directa o indirectamente.
Nivel 3: Las variables no observables que se utilizan en la medición del valor razonable tienen un impacto significativo en su cálculo.

**Medición del Valor Razonable de Inversiones en Valores a Valor Razonable**

| | 31 de marzo 2010 | Nivel 1 | Nivel 2 | Nivel 3 |
|---|---|---|---|---|
| Inversiones en valores | 129,317,801 | 24,093,371 | 1,991,142 | 103,233,288 |
| **Total** | 129,317,801 | 24,093,371 | 1,991,142 | 103,233,288 |

| | 31 de diciembre 2009 | Nivel 1 | Nivel 2 | Nivel 3 |
|---|---|---|---|---|
| Inversiones en Valores | 126,933,897 | 21,847,790 | 1,912,516 | 103,173,591 |
| **Total** | 126,933,897 | 21,847,790 | 1,912,516 | 103,173,591 |

**Cambios en la Medición del Valor Razonable en la clasificación de Nivel 3**

| | 31 de diciembre 2009 | Ganancias (pérdidas) realizadas y no realizadas | Compras, ventas y redenciones netas | 31 de marzo 2010 |
|---|---|---|---|---|
| Inversiones en valores | 103,173,591 | (79,423) | 139,120 | 103,233,288 |
| **Total** | 103,173,591 | (79,423) | 139,120 | 103,233,288 |

| | 31 de diciembre 2008 | Ganancias (pérdidas) realizadas y no realizadas | Compras, ventas y redenciones netas | 31 de diciembre 2009 |
|---|---|---|---|---|
| Inversiones en Valores | 105,072,001 | 440,330 | (2,338,740) | 103,173,591 |
| **Total** | 105,072,001 | 440,330 | (2,338,740) | 103,173,591 |

## (5) Activos Netos

El Fondo mantiene un capital autorizado de B/.3,000,000 (31 de diciembre de 2009: B/.3,000,000), dividido en 299,000,000 (31 de diciembre de 2009: 299,000,000) acciones comunes Clase A y 1,000,000 (31 de diciembre de 2009: 1,000,000) acciones comunes Clase B, todas con valor nominal de B/.0.01.

Las acciones comunes Clase A no tienen derecho de voto. El derecho de voto le corresponde exclusivamente a las acciones Clase B, a razón de un voto por acción. Las acciones Clase A y Clase B tienen derecho a dividendos.

Los activos netos del Fondo, están compuestos de la siguiente manera:

| | 31 de marzo 2010 | 31 de diciembre 2009 |
|---|---|---|
| 122,439,411 (31 de diciembre 2009: 120,329,452) acciones comunes Clase A | 1,224,394 | 1,203,295 |
| 1,000,000 (31 de diciembre 2009: 1,000,000) acciones comunes Clase B | 10,000 | 10,000 |
| Capital adicional pagado, neto | 122,611,697 | 120,509,067 |
| Utilidades retenidas | 769,753 | 622,941 |
| Total | 124,615,844 | 122,345,303 |

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2009, el Fondo realizó una recompra de 407,896 acciones comunes Clase A, a un precio promedio de B/.0.9892.

## (6) Valores Vendidos bajo Acuerdos de Recompra

El Fondo mantiene obligaciones producto de valores vendidos bajo acuerdos de recompra que ascienden a B/. 5,000,000 (31 de diciembre 2009: B/.5,000,000) con vencimiento en junio de 2010 y tasa de interés anual de 2.75%. Estas obligaciones están garantizadas con valores de la cartera de inversión del Fondo por B/.7,000,000.

## (7) Distribución de Dividendos

El Fondo declara dividendos el último día calendario de cada mes y estos dividendos se pagan el quinto día laborable de cada mes. Los dividendos se calculan manteniendo la estabilidad del valor neto por acción del fondo (en B/.1.00), dando como resultado la distribución de la mayoría de los ingresos generados en el período. A opción del accionista se podrán reinvertir en nuevas acciones del Fondo.

Posterior al 31 de marzo de 2010, el Fondo pagó dividendos de B/.506,298 (31 de diciembre de 2009: B/.432,184), los cuales habían sido declarados con relación al mes que terminó en esa fecha.

**(8) Impuesto sobre la Renta**

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías constituidas en la República de Panamá están sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales por los tres últimos años, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2009.

De acuerdo a la legislación fiscal vigente, las rentas provenientes de intereses ganados sobre depósitos en bancos locales y extranjeros, de bonos u otros títulos registrados en la Comisión Nacional de Valores y listados en la Bolsa de Valores en Panamá, S. A., de colocaciones e inversiones en el sector extranjero e inversiones en títulos y obligaciones del Estado, están exentas del pago de impuesto sobre la renta en Panamá.

Los resultados de las operaciones del Fondo provienen sustancialmente de estas transacciones exentas de impuestos, por lo que no se reconoce gasto de impuesto sobre la renta para el período terminado el 31 de marzo de 2010 y 2009.

**(9) Contingencias**

Al 31 de marzo de 2010, el Fondo no mantiene contingencias en su contra que puedan originar un efecto adverso en su situación financiera o en los resultados de sus operaciones.

**(10) Valor Razonable de Instrumentos Financieros**

Los siguientes supuestos, en donde fue práctico, fueron efectuados por la Administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el estado de situación financiera:

*(a) Depósitos a la vista en bancos*
Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

*(b) Inversiones en valores*
Para estos valores, el valor razonable está determinado como se indica en la nota 2(d).

*(c)* Intereses acumulados por cobrar/otros activos/intereses acumulados por pagar/dividendos por pagar
Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

Las estimaciones del valor razonable son efectuadas a una fecha determinada, basadas en estimaciones de mercado y en información sobre los instrumentos financieros. Estos estimados no reflejan cualquier prima o descuento que pueda resultar de la oferta para la venta de un instrumento financiero en particular a una fecha dada. Estas estimaciones son subjetivas por naturaleza, involucran incertidumbre y elementos de juicio; por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cualquier cambio en los supuestos o criterios puede afectar en forma significativa las estimaciones.

## (11) Administración de Riesgo de Instrumentos Financieros

Un instrumento financiero es un contrato que origina un activo financiero para una de las partes y a la vez un pasivo financiero o instrumento patrimonial para la contraparte. El estado de situación financiera del Fondo está compuesto de instrumentos financieros en su mayoría.

Estos instrumentos financieros exponen al Fondo a varios tipos de riesgos. La Junta Directiva del Fondo ha aprobado una Política de Administración de Riesgos, la cual identifica cada uno de los principales riesgos a los cuales está expuesto el Fondo; estableció un Comité de Crédito e Inversiones conformado por ejecutivos claves, el cual está encargado de monitorear, controlar y administrar prudentemente dichos riesgos; y establece límites para cada uno de dichos riesgos.

La Administración está dando seguimiento al impacto que la crisis financiera mundial pueda tener sobre la economía en Panamá y en otros países donde el Fondo invierte, incluyendo el posible efecto sobre los activos financieros, pasivos financieros, resultados y liquidez del Fondo.

Los principales riesgos identificados por el Fondo son los riesgos de crédito, contraparte, mercado, liquidez y tasa de interés, los cuales se describen a continuación:

*(a) Riesgo de Crédito*

Es el riesgo de que el deudor o emisor de un activo financiero que es propiedad del Fondo no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer de conformidad con los términos y condiciones pactadas al momento en que el Fondo adquirió el activo financiero respectivo.

Para mitigar el riesgo de crédito, las políticas de administración de riesgo establecen límites de país, límites por industria y límites por deudor.

A la fecha del estado de situación financiera no existen concentraciones significativas de riesgo de crédito. La máxima exposición de crédito está representada por el monto en libros de cada activo financiero, en el estado de situación financiera.

*(b) Riesgo de Contraparte*

Es el riesgo de que una contraparte incumpla en la liquidación de transacciones de compra o venta de títulos-valores u otros instrumentos por parte de otros participantes de los mercados de valores.

Las políticas de administración de riesgo señalan límites de contraparte, que determinan, en cada momento, el monto máximo de exposición neta a transacciones por liquidar que el Fondo puede tener con una contraparte. El Comité de Activos y Pasivos del Fondo es responsable de identificar a aquellas contrapartes aceptables, teniendo en cuenta la trayectoria de cada contraparte respecto del cumplimiento de sus obligaciones, así como de indicaciones sobre su capacidad y disposición para cumplir sus compromisos.

(c) *Riesgo de Mercado*
Es el riesgo de que el valor de un activo financiero del Fondo se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en las tasas de cambio monetario, en los precios de las acciones o por el impacto de otras variables financieras que están fuera del control del Fondo.

Las políticas de administración de riesgo disponen el cumplimiento de límites por instrumento financiero; límites respecto del monto máximo de pérdida a partir del cual se requiere el cierre de las posiciones que causaron dicha pérdida; y el requerimiento de que, salvo por aprobación de la Junta Directiva, substancialmente todos los activos y pasivos estén denominados en dólares de los Estados Unidos de América o en balboas.

(d) *Riesgo de Liquidez*
Consiste en el riesgo de que el Fondo no pueda cumplir los pagos mensuales de dividendos a sus accionistas, por la reducción en el valor de las inversiones y la falta de liquidez de los activos, entre otros.

Administración del riesgo de liquidez:
Las políticas de administración de riesgo establecen un límite de liquidez que determina la porción de los activos del Fondo que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez.

El cuadro adjunto muestra los activos y pasivos del Fondo agrupados por sus respectivos vencimientos remanentes:

| | 31 de marzo de 2010 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Hasta 3 meses | De 3 a 6 meses | De 6 meses a 1 año | De 1 año a 5 años | De 5 a 10 años | Más de 10 años | Sin vencimiento | Total |
| **Activos:** | | | | | | | | |
| Depósitos a la vista en bancos | 1,224 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1,224 |
| Inversión en valores | 15,555,362 | 2,329,368 | 5,256,400 | 42,420,648 | 38,125,418 | 15,330,462 | 10,300,143 | 129,317,801 |
| Otros activos | 0 | 0 | 1,208,695 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1,208,695 |
| Total | 15,556,586 | 2,329,368 | 6,465,095 | 42,420,648 | 38,125,418 | 15,330,462 | 10,300,143 | 130,527,720 |
| **Pasivos:** | | | | | | | | |
| Valores vendidos bajo acuerdos de recompra | 5,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5,000,000 |
| Otros pasivos | 573,902 | 332,379 | 943 | 4,652 | 0 | 0 | 0 | 911,876 |
| Total | 5,573,902 | 332,379 | 943 | 4,652 | 0 | 0 | 0 | 5,911,876 |
| Posición neta | 9,982,684 | 1,996,989 | 6,464,152 | 42,415,996 | 38,125,418 | 15,330,462 | 10,300,143 | 124,615,844 |

| | 31 de diciembre de 2009 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Hasta 3 meses | De 3 a 6 meses | De 6 meses a 1 año | De 1 año a 5 años | De 5 a 10 años | Más de 10 años | Sin vencimiento | Total |
| **Activos:** | | | | | | | | |
| Depósitos a la vista en bancos | 1,876 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1,876 |
| Inversión en valores | 14,565,442 | 10,310,771 | 1,150,000 | 44,988,453 | 29,545,650 | 18,420,310 | 7,953,271 | 126,933,897 |
| Otros activos | 122 | 0 | 886,316 | 0 | 0 | 0 | 0 | 886,438 |
| Total | 14,567,440 | 10,310,771 | 2,036,316 | 44,988,453 | 29,545,650 | 18,420,310 | 7,953,271 | 127,822,211 |
| **Pasivos:** | | | | | | | | |
| Valores vendidos bajo acuerdos de recompra | 0 | 5,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5,000,000 |
| Otros pasivos | 466,058 | 7,122 | 0 | 3,728 | 0 | 0 | 0 | 476,908 |
| Total | 466,058 | 5,007,122 | 0 | 3,728 | 0 | 0 | 0 | 5,476,908 |
| Posición neta | 14,101,382 | 5,303,649 | 2,036,316 | 44,984,725 | 29,545,650 | 18,420,310 | 7,953,271 | 122,345,303 |

(e) *Riesgo de Tasa de Interés*

El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo y el riesgo de la tasa de interés del valor razonable son los riesgos de que los flujos futuros de efectivo de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

El margen neto de interés del Fondo puede variar como resultado de movimientos inesperados en el mercado. Para mitigar este riesgo, la Administración del Fondo ha fijado límites de exposición al riesgo de tasa de interés.

El cuadro adjunto resume la exposición de los activos del Fondo que tienen sensibilidad a los movimientos en las tasas de interés:

| | 31 de marzo de 2010 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Hasta 3 meses | De 3 a 6 meses | De 6 meses a 1 año | De 1 a 5 años | De 5 a 10 años | Más de 10 años | Total |
| **Activos:** | | | | | | | |
| Inversiones en valores | 64,194,278 | 9,698,809 | 4,056,400 | 20,607,874 | 12,801,255 | 7,659,042 | 119,017,658 |
| Total | 64,194,278 | 9,698,809 | 4,056,400 | 20,607,874 | 12,801,255 | 7,659,042 | 119,017,658 |
| **Pasivo:** | | | | | | | |
| Valores vendidos bajo acuerdos de recompra | 5,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5,000,000 |
| Total | 5,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5,000,000 |
| Total sensibilidad de tasa de interés | 59,194,278 | 9,698,809 | 4,056,400 | 20,607,874 | 12,801,255 | 7,659,042 | 114,017,658 |

| | 31 de diciembre de 2009 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Hasta 3 meses | De 3 a 6 meses | De 6 meses a 1 año | De 1 a 5 años | De 5 a 10 años | Más de 10 años | Total |
| **Activos:** | | | | | | | |
| Inversiones en valores | 62,743,704 | 11,512,814 | 4,087,600 | 21,820,992 | 11,220,799 | 7,594,717 | 118,980,626 |
| Total | 62,743,704 | 11,512,814 | 4,087,600 | 21,820,992 | 11,220,799 | 7,594,717 | 118,980,626 |
| **Pasivo:** | | | | | | | |
| Valores vendidos bajo acuerdos de recompra | 0 | 5,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5,000,000 |
| Total | 0 | 5,000,000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5,000,000 |
| Total sensibilidad de tasa de interés | 62,743,704 | 6,512,814 | 4,087,600 | 21,820,992 | 11,220,799 | 7,594,717 | 113,980,626 |

**(12) Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables**

La Administración del Fondo ha efectuado algunas estimaciones y supuestos relacionados al estado de situación financiera y al estado de resultados, considerando experiencias históricas y otros factores, incluyendo expectativas de los acontecimientos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias.

*Deterioro de inversiones en valores:*
El Fondo determina que las inversiones en valores han sufrido un deterioro cuando ha ocurrido una baja significativa y prolongada en su valor razonable por debajo de su costo.

Los resultados reales o variables de las estimaciones dependen de manera importante de la situación económica del momento y en el futuro, mayormente en tiempo de incertidumbre económica.