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

Estados Financieros

30 de septiembre de 2011

"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

Luis A. Atencio Ayala
CONTADOR PUBLICO AUTORIZADO
C. P. A. N° 250-2004

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

Los estados financieros interinos de Fondo General de Inversiones, S.A. al 30 de septiembre de 2011, 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 30 de septiembre de 2011, fueron preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

Luis A. Atencio Ayala
CPA No. 250-2004

25 de octubre de 2011
Panamá, República de Panamá

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

Estado de Situación Financiera

30 de septiembre de 2011

(Cifras en Balboas)

Activos	**Nota**	**Septiembre 2011**	**Diciembre 2010**
Depósitos a la vista en bancos	3	561	1,072
Inversiones en valores a valor razonable	3 y 4	237,308,302	170,727,495
Intereses acumulados por cobrar	3	1,969,599	1,167,159
Cuentas por cobrar		317,110	2,492,232
Otros activos	5	0	257,416
Total de activos		239,595,572	174,645,374
Pasivos y Activos Netos			
Valores vendidos bajo acuerdos de recompra	3 y 7	4,416,000	0
Intereses acumulados por pagar		1,204	0
Dividendos por pagar	3 y 8	728,599	703,695
Otros pasivos	3	659,784	195,996
Total de pasivos		5,805,587	899,691
Total de activos netos	6	233,789,985	173,745,683
Activos netos por acción			
Activos netos por acción común, basados en 233,418,216 (31 de diciembre de 2010: 169,654,546) acciones comunes Clase A en circulación y 1,000,000 (31 de diciembre de 2010: 1,000,000) acciones comunes Clase B en circulación		0.9973	1.0181

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 nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011

(Cifras en Balboas)

	III Trimestre		Acumulado	
	Septiembre 2011	Septiembre 2010	Septiembre 2011	Septiembre 2010
Ingresos de operaciones:				
Intereses sobre inversiones en valores	2,304,444	1,648,220	6,233,498	4,735,791
Ganancia en venta de inversiones en valores	546,001	0	516,463	157,567
(Pérdida) ganancia neta no realizada en inversiones en valores	(4,230,502)	1,900,444	(3,675,907)	2,489,049
Dividendos recibidos	225,899	10,222	402,568	10,222
Otros ingresos	79	4,246	79	4,366
Total de ingresos de operaciones	(1,154,079)	3,563,132	3,476,701	7,396,995
Gasto de intereses	9,045	0	9,045	37,235
Ingresos netos de operaciones	(1,163,124)	3,563,132	3,467,656	7,359,760
Otros gastos:				
Honorarios de administración y custodio	648,261	408,812	1,786,091	1,113,835
Otros	2,069	1,877	6,207	8,337
Total de otros gastos	650,330	410,689	1,792,298	1,122,172
(Pérdida) utilidad neta	(1,813,454)	3,152,443	1,675,358	6,237,588

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 nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011

(Cifras en Balboas)

	Nota	Septiembre 2011	Septiembre 2010
Activos netos:			
Saldo al inicio del período		173,745,683	122,345,303
Aumento (disminución) en los activos netos provenientes de las operaciones:			
Utilidad neta		1,675,358	6,237,588
Dividendos declarados		(6,375,243)	(4,554,738)
Transacciones de acciones de capital de la entidad:			
Emisión de acciones comunes Clase A		637,637	239,296
Capital adicional pagado sobre acciones comunes Clase A		64,106,550	24,041,947
Total aumento en los activos netos		60,044,302	25,964,093
Saldo al final del período		233,789,985	148,309,396
Composición de los activos netos:	6		
Acciones comunes Clase A		2,334,182	1,442,592
Acciones comunes Clase B		10,000	10,000
Capital adicional pagado		234,379,338	144,551,011
(Déficit) utilidades retenidas		(2,933,535)	2,305,793
Total		233,789,985	148,309,396

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 nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011

(Cifras en Balboas)

	Septiembre 2011	Septiembre 2010
Actividades de operación:		
Utilidad neta	1,675,358	6,237,588
Ajustes para conciliar la utilidad neta y el efectivo de las actividades de operación:		
Ganancia en venta de inversiones en valores	(516,463)	(157,567)
Pérdida (ganancia) neta no realizada por valuación de inversiones en valores	3,675,907	(2,489,049)
Ingresos por intereses sobre inversiones en valores	(6,233,498)	(4,735,791)
Gasto de intereses	9,045	37,235
Cambios en activos y pasivos operativos:		
Inversiones en valores, netas de redenciones	(69,740,251)	(17,816,682)
Cuentas por cobrar	2,175,122	(208,151)
Otros activos	257,416	(455,024)
Otros pasivos	463,788	405,372
Efectivo generado de operaciones:		
Intereses recibidos	5,431,058	4,379,553
Intereses pagados	(7,841)	(70,464)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	(62,810,359)	(14,872,980)
Actividades de financiamiento:		
Producto de emisión de acciones	637,637	239,296
Producto de capital adicional pagado	64,106,550	24,041,947
Producto de valores vendidos bajo acuerdos de recompra	4,416,000	(5,000,000)
Dividendos pagados	(6,350,339)	(4,408,339)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	62,809,848	14,872,904
Disminución neto de efectivo y equivalentes de efectivo	(511)	(76)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	1,072	1,876
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	561	1,800

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 a Valor Razonable
5. Instrumentos Financieros Derivados
6. Activos Netos
7. Valores Vendidos bajo Acuerdos de Recompra
8. Distribución de Dividendos
9. Impuesto sobre la Renta
10. Contingencias
11. Valor Razonable de Instrumentos Financieros
12. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros
13. 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 del 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% de 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 14% (2009: 21%) 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.

El Fondo no tiene empleados y recibe servicios administrativos de una empresa relacionada.

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 25 de octubre de 2011.

(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 los valores adquiridos con la intención de mantenerlos por un período indefinido de tiempo y que tienen un precio de mercado en un mercado activo como valores razonables. 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 y fondo mutuos extranjeros. 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) *Ganancia neta de Instrumentos Financieros a Valor Razonable con Cambios en Resultados*
La ganancia neta de instrumentos financieros a valor razonable con cambio a resultados incluye todos los cambios a valor razonable realizados y no realizados y las diferencias por cambio en moneda extranjera, excluyendo los ingresos por intereses y dividendos.

(j) 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.

(3) Saldos con Partes Relacionadas

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

	30 de septiembre 2011	31 de diciembre 2010
Activos:		
Depósitos a la vista en bancos	561	1,072
Inversiones en valores a valor razonable	23,046,831	34,196,331
Intereses acumulados por cobrar	108,425	80,227
Otros activos	0	257,286
Pasivos:		
Valores vendidos bajo acuerdos de recompra	4,416,000	0
Dividendos por pagar	111,466	110,564
Otros pasivos	648,261	186,690

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	30 de septiembre 2011 Vencimiento	Tasa	Valor Razonable	31 de diciembre 2010 Valor Razonable
Cuentas de Ahorro:				
Banco General, S. A.	-	-	2,046,831	15,944,274
			2,046,831	15,944,274
Cuentas Money Market:				
Wachovia Bank, N.A.	-	-	100,371	100,183
			100,371	100,183
Depósitos a Plazo en Prenda con Banco General, S. A. sobre Instrumentos de Deuda Emitidos por:				
Bahía Las Minas Corp.	06/2012	LIBOR 3M + 3.00%	7,500,000	7,500,000
Delcamar Enterprises, S. A.	04/2019	8.75%	0	297,811
Productos Alimenticios Pascual, S. A.	05/2014	LIBOR 3M + 3.50%	277,874	353,657
AES Changuinola, S. A.	10/2011	5.25%	4,996,585	4,289,276
Puerto Quetzal Power, S. A.	07/2015	Variable	913,189	1,380,184
Pedregal Power Company S. de R.L.	04/2016	Variable	1,397,059	1,617,647
Plastiglas S. A.	12/2014	Variable	483,732	1,142,857
Inst. Costarricense de Electricidad	07/2018	Variable	4,642,857	5,000,000
Pantaleón, S. A.	02/2016	Variable	7,428,571	2,915,967
Petroterminal de Panamá, S.A.	12/2018	LIBOR 3M + 4.25%	1,642,667	1,642,667
Hoteles Decameron, S.R.L.	-	LIBOR 1M + 5%	4,956,525	4,000,000
Hydro Caysan, S. A.	01/2012	7%	1,280,000	500,000
Ideal Living, S. A.	02/2011	7%	0	3,428,571
Mercantil Colpatria	06/2014	Adj%	4,000,000	0
Isthmus Hydropower Corp.	09/2019	Adj%	1,500,000	0
			41,019,059	34,068,637
Participación en Financiamientos Extranjeros:				
Corporation G&T Continental, S. A.	08/2015	LIBOR 3M +2.75 %	2,333,332	2,770,833
Cemento Progreso	06/2013	LIBOR 3M + 3%	0	5,000,000
			2,333,332	7,770,833
Valores Comerciales Negociables:				
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	10/2011	3.5%	1,497,000	1,497,000
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	11/2011	3.5%	953,000	953,000
La Hipotecaria, S.A.	04/2011	4.25%	0	100,000
Emp. Distribución Eléctrica Metro Oeste S.A. Serie B	05/2012	2.9%	2,502,486	0
Global Bank Corporation,	06/2012	3.0%	1,827,000	0
			6,779,486	2,550,000
Sub-total que pasa			52,279,079	60,433,927

Descripción	Vencimiento	Tasa	30 de septiembre 2011 Valor Razonable	31 de diciembre 2010 Valor Razonable
Sub-total que viene			52,279,079	60,433,927
Bonos Corporativos Locales:				
Banco General, S. A.	11/2011	5%	6,500,000	0
Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S. A.	12/2013	10.13%	3,764,010	4,596,774
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.	12/2019	LIBOR 3M + 2.50%	2,557,500	2,790,000
Banco Panameño de la Vivienda, S. A.	04/2015	LIBOR 3M + 2.63%	749,995	1,414,279
Empresas Melo, S. A.	12/2011	LIBOR 6M + 3.13%	750,000	750,000
Finanzas Generales, S. A.	05/2016	LIBOR 3M + 2.50%	2,500,000	2,500,000
AES Panamá, S. A.	12/2016	6.35%	4,473,360	4,473,360
Global Bank Corporation	07/2012	LIBOR 3M + 1.50%	0	583,333
Multicredit Bank, Inc.	11/2011	LIBOR 3M + 2.90%	800,000	800,000
Petróleos Delta, S. A.	06/2014	LIBOR 3M + 3.00%	3,000,000	3,000,000
Petróleos Delta, S. A.	05/2021	LIBOR 3M + 2.76%	4,000,000	0
Bahía Las Minas Corp. Serie B	01/2022	Variable	4,695,750	4,886,438
Bahía Las Minas Corp. Serie B1	01/2022	Variable	314,000	0
Desarrollo Inmobiliario, S. A.	11/2014	7%	4,935,000	4,739,950
Desarrollo Inmobiliario, S. A.	12/2020	7%	1,010,000	933,910
Cochez y Compañía	05/2016	8%	0	1,000,000
Los Castillos Real Estate Inc.	11/2023	LIBOR 3M +2.25%	868,144	905,099
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	05/2012	5%	0	1,019,700
Banco General, S.A.	11/2011	5%	0	6,609,200
Ideal Living, Corp.	02/2014	6.5%	3,133,377	0
Cia. Azucarera La Estrella Serie A	01/2017	LIBOR 3M + 3.50%	850,000	925,000
Banco General, S. A.	Perpetuo	6.5%	5,000,000	5,000,000
Cable Onda, S.A. Serie B	12/2020	6.5%	5,000,000	5,000,000
Cia. Azucarera La Estrella Serie A	01/2017	8%	2,500,000	2,500,000
Panama Canal Railway Co.	11/2026	7%	5,465,092	2,145,910
ENA Sur Trust Serie A	05/2025	5.75%	2,879,385	0
Fideicomiso ENA Sur Serie B	05/2025	5.25%	7,557,112	0
La Hipotecaria	12/2036	5.50%	2,168,206	2,354,118
			75,470,931	58,927,071
Bonos Corporativos Extranjeros:				
Bancolombia, S. A.	05/2017	6.875%	3,178,290	3,255,000
Bancolombia, S. A.	06/2021	5.95%	4,493,869	0
JPM Chase Capital	10/2037	6.80%	0	1,000,700
Ecopetrol, S.A.	07/2019	7.63%	147,129	143,438
Empresa Pública Medellín	07/2019	7.63%	1,155,000	1,142,500
Citco Trustees Cayman	12/2014	8.5%	2,198,420	1,105,000
Sable Intl. Finance Ltd.	02/2017	7.75%	5,868,537	6,390,000
Telemovil Finance Co. Ltd,	10/2017	8%	3,883,000	4,109,200
Banco de Crédito del Perú	03/2016	4.75%	2,328,000	0
BBVA Bancomer	03/2021	6.50%	5,643,000	0
Arcos Dorados BV	10/2019	7.50%	3,170,010	0
Braskem Finance LTD	06/2018	7.25%	4,300,000	0
Grupo Sura Finance	05/2021	5.70%	4,900,000	0
Industrial Sub Trust	07/2021	8.25%	4,116,000	0
Wells Fargo & Co. Capital XII, Perpetuo	Perpetuo	Adj.%	3,000,000	0
			48,381,255	17,145,838
Bonos Emitidos por Agencias del Gobierno de EU:				
FGCI E90781	08/2017	6.00%	456,990	557,337
FANNIE MAE	03/2026	4.00%	4,950,455	0
FANNIE MAE	09/2025	4.00%	4,489,887	0
			9,897,332	557,337
Bonos del Estado:				
República de Panamá	01/2023	9.38%	5,256,909	5,588,000
			5,256,909	5,588,000
Fondos Mutuos Extranjeros:				
Franklin Templeton - Global Bond Fund			3,441,569	3,567,246
Franklin Templeton - Global Bond Fund A Acc			2,507,378	1,602,554
Permal Fixed Income Holding			0	4,498,608
Alliance Bernstein			1,129,009	1,089,431
High View Point Offshore Ltd			793,407	1,209,996
Pimco Total Return Bond Fund Inv Accs			5,120,489	5,003,397
Pimco Diversified Income Fund E			3,174,546	2,042,330
Pimco Unconstrained Bond E			5,009,686	5,054,505
Pimco Global Diversified Income Fund			6,759,729	2,977,108
Permnal Macro Holdings Ltd			0	1,030,147
Pimco high Yield Bond E Acc			2,844,220	0
Eaton Vance Medallion			5,729,614	0
Legg Mason Global Funds			3,787,587	0
			40,297,234	28,075,322
Acciones Preferidas Extranjeras				
BAC Capital Trust I			1,736,826	0
JP Morgan Chase Trsut X 7.00% Preferidas			2,998,736	0
JP Morgan Chase Capital XXV 6.80%			990,000	0
			5,725,562	0
Total			237,308,302	170,727,495

El valor razonable utilizado para los diferentes tipos de inversión fue obtenido de información de mercado, cuyos precios se basan en el precio de la última compra/venta transada en la 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

	30 de septiembre 2011	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Inversiones en valores	237,308,302	109,558,292	0	127,750,010
Total	237,308,302	109,558,292	0	127,750,010

	31 de diciembre 2010	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Inversiones en valores	170,727,495	50,156,501	1,209,996	119,360,998
Total	170,727,495	50,156,501	1,209,996	119,360,998

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

	31 de diciembre 2010	Ganancias (pérdidas) realizadas y no realizadas	Compras, ventas y redenciones netas	30 de septiembre 2011
Inversiones en valores	119,360,998	36,976	8,352,036	127,750,010
Total	119,360,998	36,976	8,352,036	127,750,010

	31 de diciembre 2009	Ganancias (pérdidas) realizadas y no realizadas	Compras, ventas y redenciones netas	31 de diciembre 2010
Inversiones en valores	103,173,591	486,319	15,701,088	119,360,998
Total	103,173,591	486,319	15,701,088	119,360,998

(5) Instrumentos Financieros Derivados

Al 31 de diciembre de 2010, el Fondo mantenía un contrato de intercambio de flujos de interés a tasa fija por tasa variable cuyo valor nocional era de B/.10,000,000

(6) Activos Netos

El Fondo mantiene un capital autorizado de B/.3,000,000 (31 de diciembre de 2010: B/.3,000,000), dividido en 299,000,000 (31 de diciembre de 2010: 299,000,000) acciones comunes Clase A y 1,000,000 (31 de diciembre de 2010: 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:

	30 de septiembre 2011	31 de diciembre 2010
233,418,216 (31 de diciembre de 2010: 169,654,546) acciones comunes Clase A	2,334,182	1,696,545
1,000,000 (31 de diciembre de 2010: 1,000,000) acciones comunes Clase B	10,000	10,000
Capital adicional pagado, neto	234,379,338	170,272,789
(Déficit) Utilidades retenidas	(2,933,535)	1,766,349
Total	233,789,985	173,745,683

Durante el período terminado el 30 de septiembre 2011, el Fondo realizó emisiones por un total de 63,763,670 acciones comunes Clase A (31 de diciembre de 2010: 49,325,094), a un precio promedio de B/.0.9973 (31 de diciembre de 2010: B/.1.0189)

(7) Valores Vendidos bajo Acuerdos de Recompra

El Fondo mantiene obligaciones producto de valores vendidos bajo acuerdos de recompra que ascienden a B/. 4,416,000 (31 de diciembre 2010: B/. 0) con vencimiento en octubre de 2011 y tasa de interés anual de 0.98%.

(8) 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 30 de septiembre de 2011, el Fondo pagó dividendos de B/.728,599 (31 de diciembre de 2010: B/.703,695), los cuales habían sido declarados con relación al mes que terminó en esa fecha.

(9) 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.

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 30 de septiembre de 2011 y 2010.

(10) Contingencias

Al 30 de septiembre de 2011, 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.

(11) 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.

(12) 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:

	30 de septiembre de 2011							
	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	561	0	0	0	0	0	0	561
Inversiones en valores a valor razonable	17,534,038	1,280,000	11,938,460	44,399,084	69,488,451	39,635,472	53,032,797	237,308,302
Otros	1,125,467	844,190	317,052	0	0	0	0	2,286,709
Total	18,660,066	2,124,190	12,255,512	44,399,084	69,488,451	39,635,472	53,032,797	239,595,572
Pasivos:								
Valores vendidos bajo acuerdos de recompra	4,416,000	0	0	0	0	0	0	4,416,000
Otros	1,378,124	11,463	0	0	0	0	0	1,389,587
Total	5,794,124	11,463	0	0	0	0	0	5,805,587
Posición neta	12,865,942	2,112,727	12,255,512	44,399,084	69,488,451	39,635,472	53,032,797	233,789,985

	31 de diciembre 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	1,072	0	0	0	0	0	0	1,072
Inversiones en valores a valor razonable	20,333,734	4,028,571	10,609,200	41,522,535	44,277,869	21,880,264	28,075,322	170,727,495
Otros	2,509,257	0	1,150,264	257,286	0	0	0	3,916,807
Total	22,844,063	4,028,571	11,759,464	41,779,821	44,277,869	21,880,264	28,075,322	174,645,374
Pasivos:								
Otros	705,545	186,690	7,456	0	0	0	0	899,691
Total	705,545	186,690	7,456	0	0	0	0	899,691
Posición neta	22,138,518	3,841,881	11,752,008	41,779,821	44,277,869	21,880,264	28,075,322	173,745,683

(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:

	30 de septiembre de 2011						
	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 a valor razonable	80,488,582	1,557,874	0	16,211,648	54,295,185	38,732,217	191,285,506
Total sensibilidad de tasa de interés	80,488,582	1,557,874	0	16,211,648	54,295,185	38,732,217	191,285,506

	31 de diciembre 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 a valor razonable	76,899,338	850,000	9,059,200	12,604,281	23,570,835	14,668,519	137,652,173
Total sensibilidad de tasa de interés	76,899,338	850,000	9,059,200	12,604,281	23,570,835	14,668,519	137,652,173

(13) 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.