



Moores Rowland

El Comercio N° 402 y Av. Shyris Edificio André
2do. Piso • Casilla: 17-17-386
Quito - Ecuador
Telfs.: 225 1361 • 225 1410 • 225 1411
225 7741 • 225 7779 • Fax: 243 5795
e-mail: lsanchez@andinanet.net

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta de Directores y Accionistas de
SADELZY S. A.:

1. Hemos auditado los balances generales adjuntos de **SADELZY S. A.** al 31 de diciembre del 2003 y 2002, y los correspondientes estados de resultados, evolución del patrimonio de los accionistas y de flujos de efectivo por el año y período inicial de siete meses terminados en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestras auditorías.
2. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en la República del Ecuador. Estas normas requieren que planifiquemos y efectuemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de si los estados financieros no contienen errores importantes. Una auditoría incluye el examen, a base de pruebas selectivas, de la evidencia que sustenta las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Una auditoría incluye también la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones importantes hechas por la administración, así como una evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestra auditoría provee una base razonable para expresar una opinión.
3. Tal como se explica más ampliamente en la nota 4, la Compañía debido a la integración del negocio efectúa transacciones importantes de financiamiento con sus compañías relacionadas.
4. En nuestra opinión, los estados financieros mencionados en el párrafo 1, presentan razonablemente en todos los aspectos importantes, la situación financiera de **SADELZY S. A.** al 31 de diciembre del 2003 y 2002, los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año y período inicial de siete meses terminados en esas fechas, de conformidad con Normas Ecuatorianas de Contabilidad.
5. Dirigimos la atención a la nota 1 a los estados financieros, que indica los factores que incidieron para que la Compañía no opere sobre una base rentable. A la fecha de este informe no es posible determinar el efecto que podría tener esta situación sobre la posición financiera de la Compañía. Los estados financieros deben ser leídos considerando esta circunstancia.

Moores Rowland
MOORES ROWLAND ECUADOR CIA. LTD.
SC-RNAE-2 No. 373

30 de abril del 2004
Quito - Ecuador



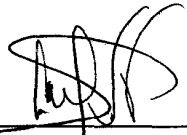
SADELZY S. A.
(Quito - Ecuador)

BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 y 2002

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica)

NOTAS

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
<u>ACTIVOS</u>			... (Dólares) ...
ACTIVOS CORRIENTES:			
Efectivo en caja y bancos		34,833	64,483
Cuentas por cobrar – partes relacionadas	4	479,666	471,829
Otras cuentas por cobrar		<u>11,818</u>	<u>-</u>
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES		<u>526,317</u>	<u>536,312</u>
ACTIVOS NO CORRIENTES:			
Cuentas por cobrar a largo plazo – compañía relacionada	4	1,712,765	1,992,498
Cargos diferidos		<u>550</u>	<u>550</u>
TOTAL ACTIVOS		<u>2,239,632</u>	<u>2,529,360</u>
<u>PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</u>			
PASIVOS CORRIENTES:			
Vencimientos circulantes de los préstamos – compañías relacionadas	4	433,131	354,074
Préstamos – compañía relacionada	4	1,712,795	2,145,926
Cuentas por pagar	5	107,404	2,500
Impuesto a la renta por pagar	7	-	270
Pasivos acumulados - intereses	4	<u>-</u>	<u>25,000</u>
TOTAL PASIVOS CORRIENTES		<u>2,253,330</u>	<u>2,527,770</u>
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:			
Capital social	6	800	800
Aportes para futuros aumentos de capital		3,000	3,000
Déficit acumulado		<u>(17,498)</u>	<u>(2,210)</u>
TOTAL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS		<u>(13,698)</u>	<u>1,590</u>
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS		<u>2,239,632</u>	<u>2,529,360</u>


Alba María Uscocovich
Gerente General

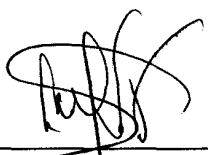

Eddie Veintimilla
Contador General

Las notas explicativas 1 a 9 son parte integrante de los estados financieros.

**ESTADO DE RESULTADOS
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y POR EL PERIODO
INICIAL DE SIETE MESES TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002**
(Expresado en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica)

NOTAS

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
		... (Dólares) ...	
INGRESOS:			
Intereses ganados	4	<u>257,649</u>	<u>115,417</u>
TOTAL INGRESOS		<u>257,649</u>	<u>115,417</u>
COSTOS Y GASTOS:			
Gastos financieros	4	260,597	116,107
Otros gastos		<u>12,313</u>	<u>1,250</u>
TOTAL COSTOS Y GASTOS		<u>272,910</u>	<u>117,357</u>
PERDIDA ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA		(15,261)	(1,940)
IMPUESTO A LA RENTA, ESTIMADO	3 y 7	<u>-</u>	<u>(270)</u>
PERDIDA NETA	6	<u>(15,261)</u>	<u>(2,210)</u>


Alba María Uscocovich
Gerente General


Eddie Veintimilla
Contador General

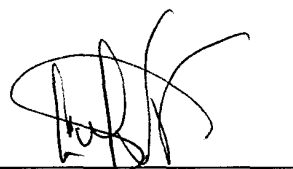
Las notas explicativas 1 a 9 son parte integrante de los estados financieros.

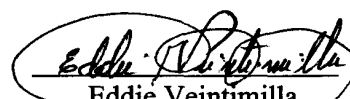
SADELZY S. A.

**ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
 POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y POR EL PERIODO
 INICIAL DE SIETE MESES TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002
 (Expresado en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica)**

NOTAS

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	... (Dólares) ...	
Capital social - constitución del capital social y saldo al final del año (incluye capital suscrito y no pagado de US\$ 600)	6 800	800
Aportes para futuros aumentos de capital y saldo al final del año	3,000	3,000
Déficit acumulado:		
Saldo al inicio del año	(2,210)	-
Ajuste de años anteriores	(27)	-
Pérdida neta	<u>(15,261)</u>	<u>(2,210)</u>
Saldo al final del año	<u>(17,498)</u>	<u>(2,210)</u>
TOTAL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	<u>(13,698)</u>	<u>1,590</u>


 Alba María Uscocovich
 Gerente General

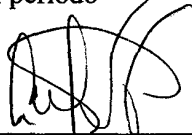

 Eddie Veintimilla
 Contador General

Las notas explicativas 1 a 9 son parte integrante de los estados financieros.

SADELZY S. A.

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y POR EL PERIODO
INICIAL DE SIETE MESES TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002
(Expresado en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica)

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	... (Dólares) ...	
<u>FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES</u> <u>DE OPERACION</u>		
Pérdida neta	(15,261)	(2,210)
Ajustes de años anteriores	27	-
Cambios netos en activos y pasivos:		
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar – partes relacionadas	271,896	(2,460,727)
Aumento en otras cuentas por cobrar	(11,818)	-
Aumento en cuentas por pagar	104,904	2,500
(Disminución) aumento en impuesto a la renta por pagar	(270)	270
(Disminución) aumento en pasivos acumulados - intereses	<u>(25,000)</u>	<u>25,000</u>
	<u>339,712</u>	<u>(2,432,957)</u>
Efectivo neto provisto (utilizado) por las actividades de operación	<u>324,424</u>	<u>(2,435,167)</u>
<u>FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES</u> <u>DE INVERSION:</u>		
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión – adiciones a cargos diferidos	<u>-</u>	<u>(550)</u>
<u>FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES</u> <u>DE FINANCIAMIENTO:</u>		
Aportes en efectivo de los accionistas para constitución del capital social	-	200
(Disminución) aumento en préstamos – compañía relacionada	<u>(354,074)</u>	<u>2,500,000</u>
Efectivo neto (utilizado) provisto en las actividades de financiamiento	<u>(354,074)</u>	<u>2,500,200</u>
(Disminución) aumento neto del efectivo	(29,650)	64,483
Efectivo al inicio del periodo	<u>64,483</u>	<u>-</u>
Efectivo al final del periodo	<u>34,833</u>	<u>64,483</u>


 Alba María Uscocovich
 Gerente General


 Eddie Veintimilla
 Contador General

Las notas explicativas 1 a 9 son parte integrante de los estados financieros.

SADELZY S. A.**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS****31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002****(Expresado en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica)**

1. DESCRIPCION DEL NEGOCIO Y OPERACIONES

SADELZY S. A. "La Compañía" fue constituida en la ciudad de Guayaquil – Ecuador mediante escritura pública del 12 de diciembre del 2001 e inscrita en el Registro Mercantil el 14 de marzo del 2002. La Compañía inició sus operaciones en mayo del 2002 y su actividad constituyó principalmente efectuar transacciones de financiamiento con sus compañías relacionadas.

La Compañía al 31 de diciembre del 2003 presenta un patrimonio negativo por US\$ 17,498 ocasionado principalmente por la pérdida contable incurrida en el año 2003 por US\$ 15,288 debido a que los ingresos generados por los préstamos concedidos a su compañía relacionada The Tesalia Springs Company S. A. no le han permitido cubrir sus costos financieros por el alto endeudamiento que mantiene con una compañía relacionada del exterior.

Los accionistas con el objeto de no incurrir en la causal de disolución establecida en el numeral 6 artículo 361 de la Ley de Compañías han aprobado efectuar un aporte en efectivo para futuros aumentos de capital, el cual aún no ha sido perfeccionado. A la fecha de este informe la administración se encuentra evaluando varias alternativas adicionales que le permitan operar en un punto de equilibrio y fortalecer su patrimonio.

Los estados financieros adjuntos no incluyen ningún ajuste relacionado a la recuperación y clasificación de los montos registrados de los activos o a los montos y clasificación de los pasivos que podrían ser necesarios si la Compañía no estuviere en capacidad de continuar como un negocio en marcha. Este supuesto depende de eventos futuros, cuyos resultados son inherentemente inciertos

2. SITUACION ECONOMICA EN ECUADOR

A partir del año 2000 el Ecuador ha experimentado cierta recuperación de su actividad económica junto con una reducción de la tasa de inflación, lo cual se ha sustentado principalmente en la dolarización de la economía, el incremento de los precios de exportación del petróleo, las inversiones en el sector hidrocarburífero y la asistencia del Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, la consolidación y mantenimiento del proceso de recuperación económica no dependerá únicamente de que se mantengan los factores antes mencionados, sino también de la implantación de medidas económicas complementarias que permitan fortalecer a los sectores productivos del país y del cumplimiento de los acuerdos establecidos con el Fondo Monetario Internacional (con cuyo organismo en enero del 2003 se firmó una carta de intención).

Cambios adversos en la situación económica del país podrían afectar la situación financiera y de liquidez y rentabilidad de la Compañía en forma significativa.

3. RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES

Base de Presentación.- Los estados financieros adjuntos han sido preparados con base en las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC).

Las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) emitidas por la Federación Nacional de Contadores Públicos del Ecuador, son similares a sus correspondientes Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) de las cuales se derivan; sin embargo, no han sido actualizadas en función de los cambios o enmiendas recientes efectuadas en las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). En el futuro se planea adoptar todas las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC); sin embargo, para aquellas situaciones específicas que no están consideradas por las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC), se recomienda que las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) provean los lineamientos a seguirse como principios de contabilidad generalmente aceptados en la República del Ecuador.

Flujos de Efectivo.- La Compañía para propósitos de presentación del estado de flujos de efectivo ha definido como efectivo, el saldo de efectivo en caja y bancos.

Reserva para Jubilación Patronal y Desahucio.- El Código del Trabajo de la República del Ecuador, establece el derecho de conceder jubilación patronal a todos aquellos empleados que hayan cumplido un tiempo de servicio de entre 20 y 25 años en una misma institución. En adición, el Código del Trabajo establece la obligación que tienen los empleadores de indemnizar a los empleados con el 25% de su último sueldo multiplicado por los años de servicio, cuando la relación laboral termine por desahucio.

La Compañía no efectúa reserva por estos conceptos, puesto que no mantiene personal bajo relación de dependencia.

Gastos financieros.- Son registrados mediante el método de acumulación.

Provisión para Impuesto a la Renta.- La provisión para impuesto a la renta se calcula mediante la tasa de impuesto aplicable a las utilidades gravables y se carga a los resultados del año en que se devenga, con base en el método de impuesto por pagar.

Las disposiciones tributarias vigentes establecen que la tasa corporativa de impuesto será del 25% sobre las utilidades gravables (15% si las utilidades son reinvertidas "capitalizadas" por el contribuyente hasta el 31 de diciembre del año siguiente).

Registros Contables y Unidad Monetaria.- Los estados financieros y los montos de las notas correspondientes a los mismos se presentan en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, que es la moneda de medición de la Compañía y de curso legal adoptada por la República del Ecuador a partir del mes de marzo del 2000.

3. RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES, (Continuación)

Uso de Estimaciones.- La preparación de los estados financieros de acuerdo con las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC), requieren que la gerencia efectúe ciertas estimaciones y utilice supuestos contables inherentes a la actividad económica de la entidad, que inciden en la valuación de ciertos activos y pasivos y en la determinación de los resultados del período, así como en la revelación de contingentes. La gerencia considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los más adecuados en las circunstancias y basados en la mejor utilización de la información disponible al momento; sin embargo, debido a la subjetividad inherente en este proceso contable, los resultados reales pueden llegar a diferir de los montos estimados por la Administración a la fecha de los estados financieros.

4. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Debido a la integración del negocio, la Compañía efectúa transacciones importantes de financiamiento con sus compañías relacionadas, cuyos términos y condiciones podrían diferir tratándose de un tercero.

Un resumen de los saldos y transacciones con partes relacionadas al 31 de diciembre del 2003 y 2002 es el siguiente:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	... (Dólares) ...	
Balance General:		
Activos:		
Cuentas por cobrar:		
Préstamos:		
The Tesalia Springs Company S. A.		
(incluye porción a largo plazo por		
US\$ 1,712,765 en el 2003 y		
US\$ 1,962,095 en el 2002)	2,186,087	2,301,582
Losky S. A.	<u>-</u>	<u>62,120</u>
	2,186,087	2,363,702
Anticipos:		
Labor International Investment Corp.	2,744	97,025
Accionistas	<u>3,600</u>	<u>3,600</u>
	<u>2,192,431</u>	<u>2,464,327</u>
Pasivos:		
Cuentas por pagar (nota 5):		
The Tesalia Springs Company S. A.	<u>107,404</u>	<u>-</u>
Préstamos:		
Labor International Investment Corp.	<u>2,145,926</u>	<u>2,500,000</u>
Intereses acumulados por pagar:		
Labor International Investment Corp.	<u>-</u>	<u>25,000</u>
Estado de resultados:		
Ingresos – intereses ganados	283,492	115,417
Costos y gastos – gastos financieros	<u>283,492</u>	<u>115,417</u>

4. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

La Compañía en el 2003 ha recibido cancelaciones por aproximadamente US\$ 178,000 de los préstamos otorgados a The Tesalia Springs Company S. A. y Losky S. A. al 31 de diciembre del 2002 por US\$ 2,301,582 y US\$ 62,120, respectivamente, los cuales devengan una tasa de interés del 12% anual y tienen un vencimiento de 5 años y 1 año plazo; respectivamente. El ingreso por este concepto fue de aproximadamente US\$ 283,000 en el 2003 y US\$ 115,000 en el 2002. Los vencimientos de los préstamos son como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	... (Dólares) ...	
<u>Año</u>		
2003	-	401,607
2004	473,293	592,124
2005	488,063	570,691
2006	549,961	546,301
2007	619,710	252,979
2008	<u>55,060</u>	<u>-</u>
	<u>2,186,087</u>	<u>2,363,702</u>

La Compañía en el 2002 recibió un préstamo de The Labor International Investment Corp. de Panamá por US\$ 2,500,000, por el cual en el 2003 se recibieron cancelaciones por US\$ 354,074 y fue reestructurado para que tenga un vencimiento hasta el año 2008 y devengan un interés del 12% anual. El gasto por este concepto fue de aproximadamente US\$ 283,000 en el 2003 y US\$ 115,000 en el 2002; y, los intereses acumulados por pagar durante el 2002 fue de aproximadamente US\$ 25,000. Los vencimientos del préstamo son como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	... (Dólares) ...	
<u>Año</u>		
2003	-	354,074
2004	433,131	433,131
2005	488,063	488,063
2006	549,961	549,961
2007	619,710	619,710
2008	<u>55,060</u>	<u>55,060</u>
	<u>2,145,926</u>	<u>2,500,000</u>

5. CUENTAS POR PAGAR

Un detalle de las cuentas por pagar al 31 de diciembre del 2003 y 2002 es como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	... (Dólares) ...	
Compañías relacionadas – The Tesalia Springs Company S. A. (nota 4)	107,404	-
Proveedores	<u>-</u>	<u>2,500</u>
	<u>107,404</u>	<u>2,500</u>

6. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social

Al 31 de diciembre del 2003 y 2002, el capital social de la Compañía está constituido por 800 acciones ordinarias, pagadas y en circulación con un valor nominal de US\$ 1 cada una, respectivamente.

Restricción a las Utilidades

La Ley de Compañías de la República del Ecuador requiere que las sociedades anónimas transfieran a reserva legal un porcentaje no menor al 10% de la utilidad neta anual, hasta igualar por lo menos el 50% del capital social de la Compañía. Dicha reserva no está sujeta a distribución a los accionistas, excepto en el caso de liquidación de la Compañía, pero puede ser capitalizada o utilizada para cubrir pérdidas en las operaciones.

7. IMPUESTO A LA RENTA

Las partidas que afectaron la pérdida contable con la utilidad (pérdida) fiscal de la Compañía, para propósitos de determinación de la pérdida tributaria y el gasto por impuesto a la renta por los años terminados el 31 de diciembre del 2003 y 2002 fueron las siguientes:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	... (Dólares) ...	
Pérdida antes de impuesto a la renta	(15,288)	(1,940)
Más gastos no deducibles	<u>3,874</u>	<u>3,022</u>
(Perdida) utilidad gravable	<u>(11,414)</u>	<u>1,081</u>
Impuesto a la renta, estimado	<u>-</u>	<u>270</u>
Tasa impositiva efectiva	<u>-</u>	<u>25%</u>

7. **IMPUESTO A LA RENTA, (Continuación)**

De acuerdo a la Ley de Régimen Tributario Interno, las pérdidas tributarias pueden compensarse con las utilidades que se obtengan en los cinco períodos impositivos subsiguientes, sin que exceda en cada período del 25% de la utilidad sujeta a impuesto a la renta.

El movimiento de las cuentas por cobrar y cuentas por pagar por impuesto a la renta por el año terminado el 31 de diciembre del 2003 y el período inicial de siete meses terminado el 31 de diciembre del 2002 es el siguiente:

	<u>2003</u>		<u>2002</u>
	<u>Cuentas por</u>		<u>Cuentas por</u>
	<u>Cobrar</u>	<u>Pagar</u>	<u>pagar</u>
	... (Dólares) ...		(Dólares)
Saldos al inicio del año	-	270	-
Provisión cargada al gasto	-	-	270
Pago del impuesto a la renta del año anterior	-	(270)	-
Retenciones efectuadas a terceros	<u>11,388</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>11,388</u>	<u>-</u>	<u>270</u>

8. **RECLASIFICACIONES**

Ciertas cifras de los estados financieros del año 2002, han sido reclasificadas para propósitos de comparabilidad con las cifras de los estados financieros del año 2003, debido a la reestructuración del préstamo que la Compañía mantiene con The Labor International Investment Corp. de Panamá.

9. **EVENTOS SUBSECUENTES**

Entre el 31 de diciembre del 2003 y hasta la fecha de emisión de este informe no se produjeron eventos, que en opinión de la administración de la Compañía pudieran tener un efecto significativo sobre los estados financieros que se adjuntan.
