BDO Stern Cía. Ltda.
Auditores

Avenida Amazonas N21-252 y Carrión,
Edificio Londres, Piso 5
Telfs.: (593-2) 254-4024 / 254-4623
Fax: (593-2) 223-2621
P.O. Box: 17-11-5058 CCI • Quito - Ecuador

Informe de los Auditores Independientes

Al Accionista de
Inarpi S. A.
Guayaquil, Ecuador

1. Hemos auditado los balances generales que se adjuntan de Inarpi S. A. (Una Subsidiaria de Mahe Holding NV.) al 31 de diciembre del 2005 y 2004, y los correspondientes estados de evolución del patrimonio y flujos de efectivo por los años 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. Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con Normas Ecuatorianas de Auditoría. Esas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable de si los estados financieros no contienen exposiciones erróneas e inexactas de carácter significativo. Una auditoría incluye el examen, a base de pruebas selectivas, de la evidencia que soporta las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también, la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones relevantes hechas por la Administración, así como una evaluación general de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestras auditorías proporcionan una base razonable para nuestra opinión.

3. En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de Inarpi S. A. (Una Subsidiaria de Mahe Holding NV.) al 31 de diciembre del 2005 y 2004, la evolución del patrimonio y los flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de conformidad con Normas Ecuatorianas de Contabilidad.

4. Como se menciona en las políticas de contabilidad significativas hasta la fecha de este informe no se ha suscrito el acta de entrega - recepción de la Terminal Portuaria Multipropósito.

5. Nuestra opinión sobre el cumplimiento de las obligaciones tributarias de la Compañía, como agente de retención y percepción por el ejercicio terminado el 31 de diciembre del 2005, se emite por separado.

BDO Stern

Marzo 11, 2006
RNAE No. 193

Nancy Gavela - Socia
RNC - 21.874

9 de Octubre 100 y Malecón
Edificio La Previsora, Piso 25 Oficina 2505
Telf.: (593-4) 256-5394 • Fax: (593-4) 256-1433
P.O. Box: 09-01-3493
Guayaquil - Ecuador

Inarpi S. A.
(Una Subsidiaria de Mahe Holding NV.)

Balances Generales

(Expresados en dólares)

Diciembre 31,	2005	2004
Activos		
Activos corrientes:		
Efectivo (Nota A)	279,124	315,336
Cuentas por cobrar (Nota B)	1,201,856	490,995
Total activo corriente	1,480,980	806,331
Propiedad, mobiliario y equipos (Nota C)	277,918	884
Cargos diferidos (Nota D)	577,825	222,464
Otros activos (Nota E)	1,164,760	980,000
	3,501,483	2,009,679
Pasivos y patrimonio del accionista		
Pasivos corrientes:		
Cuentas por pagar (Nota F)	157,192	8,879
Porción corriente del pasivo a largo plazo (Nota H)	917,442	262,995
Total pasivo corriente	1,074,634	271,874
Pasivo a largo plazo (Nota H)	1,926,049	1,237,005
Total pasivos	3,000,683	1,508,879
Patrimonio del accionista:		
Capital social (Nota I)	500,800	500,800
Total patrimonio del accionista	500,800	500,800
	3,501,483	2,009,679

Ver políticas de contabilidad significativas
y notas a los estados financieros.

Inarpi S. A.
(Una Subsidiaria de Mahe Holding NV.)

Estados de Evolución del Patrimonio

(Expresados en dólares)

Año terminado en Diciembre, 31	2005	2004
Capital social		
Saldo inicial	500,800	800
Aumento de capital (Nota I)	-	500,000
Saldo final	500,800	500,800
Total patrimonio del accionista	500,800	500,800

Ver políticas de contabilidad significativas
y notas a los estados financieros.

Inarpi S. A.
(Una Subsidiaria de Mahe Holding NV.)

Estados de Flujos de Efectivo

(Expresados en dólares)

Año terminado en Diciembre, 31	2005	2004
Flujos de efectivo por las actividades de operación:		
Aumento en cuentas por cobrar	(745,559)	(488,350)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar	103,969	(110,106)
Efectivo neto utilizado en actividades de operación	(641,590)	(598,456)
Flujos de efectivo por las actividades de inversión:		
Pago por compra de propiedad, mobiliario y equipos	(281,843)	(1,129)
Aumento en cargos diferidos	(271,510)	(105,079)
Aumento en otros activos	(184,760)	(980,000)
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	(738,113)	(1,086,208)
Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento:		
Efectivo recibido por préstamo del accionista	1,364,596	1,500,000
Pago efectuado por préstamo del accionista	(21,105)	-
Efectivo recibido por aportes de capital	-	500,000
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	1,343,491	2,000,000
Disminución (aumento) neto de efectivo	(36,212)	315,336
Efectivo al inicio del año	315,336	-
Efectivo al final del año	279,124	315,336

Ver políticas de contabilidad significativas
y notas a los estados financieros.

Descripción del negocio

La Compañía Inarpi S. A. fue constituida el 18 de enero del 2002 en la ciudad de Guayaquil-Ecuador, e inscrita en el Registro Mercantil el 20 de febrero del 2002, con un plazo de duración de cincuenta años.

El objeto social de la Compañía es dedicarse al desarrollo de actividades portuarias, como operadora portuaria y/o de servicios complementarios en los puertos comerciales del Ecuador.

Al 31 de diciembre del 2005, la Compañía continúa en etapa preoperativa.

Con fecha 25 de septiembre del 2003, se celebró el Fideicomiso Mercantil Terminal Portuario de Guayaquil, entre las Compañías Fertigran S. A., Inarpi S. A., Stanford Trust Company Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A. y Mahe Holding NV., este Fideicomiso tiene un plazo de vigencia de 40 años y fue constituido con el objetivo de:

- Recibir de manera exclusiva e irrevocable, en nombre y por cuenta de Fertigran S. A., los recursos correspondientes al crédito otorgado a ésta por Mahe Holding NV, para la construcción del muelle 2 y del terminal portuario multipropósito en el área de concesión (zona playa y bahía de aproximadamente 34,578.72 metros cuadrados, ubicada en la Isla Trinitaria, cuya concesión a favor de Fertigran S. A. se está tramitando ante las autoridades competentes).

- Recibir los recursos que le sean entregados por Inarpi S. A. como pago anticipado de cánones de arrendamiento del patio de almacenamiento donde operará Inarpi S. A., correspondiente a los primeros veinte años de operación y entregar dichos recursos a Fertigran S. A.

- Mantener en su patrimonio los inmuebles aportados por Fertigran S. A., para que los mismos sirvan como garantía de las obligaciones crediticias de Fertigran S. A. para con Mahe Holding NV.

- Facturar las tasas de muellaje y las tasas de uso de infraestructura del terminal multipropósito.

- Celebrar, en calidad de arrendador, con Inarpi S. A. en calidad de arrendataria, un contrato de arrendamiento respecto de todos los inmuebles aportados por Fertigran S. A. y que conforman el patio de almacenamiento.
- Dar al flujo de fondos el destino establecido en el contrato de fideicomiso y en el contrato de operación, para el pago de los costos y gastos generales del Fideicomiso.

Con fecha 29 de junio del 2005, se reformaron los Contratos de Fideicomiso de Operación y de Crédito, los mismos que, dentro de sus cambios principales incluía prorrogar la fecha establecida para la suscripción del acta de entrega - recepción del Terminal Portuario Multipropósito, hasta el quince de septiembre del 2005. Hasta la fecha de este informe de acuerdo a lo manifestado por la Administración de la Compañía no se ha suscrito el acta de entrega - recepción del Terminal Portuario Multipropósito el cual se prevee para fines del mes de mayo del 2006; ni se ha efectuado un adendum al contrato que aumente el plazo para la suscripción de dicha acta.

Bases de presentación

La Compañía mantiene sus registros contables en dólares y de acuerdo con las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC).

Las políticas de contabilidad que sigue la Compañía están de acuerdo con las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, las cuales requieren que la Administración efectúe ciertas estimaciones y utilice ciertos supuestos, para determinar la valuación de algunas de las partidas incluidas en los estados financieros, y para efectuar las revelaciones que se requiere presentar en los mismos. Aun cuando pueden llegar a diferir de su efecto final, la Administración considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias.

Propiedad, mobiliario, y equipos

Los mobiliarios y equipos se encuentran registrados al costo de adquisición.

Las erogaciones por mantenimiento y reparación se cargan a los gastos de preoperación al incurrirse, mientras que las mejoras de importancia se capitalizan. Los costos incurridos durante proceso de construcción de bienes inmuebles son acumulados hasta la conclusión de la obra. La depreciación se calcula de acuerdo con el método de línea recta, tomando como base la vida útil estimada de los activos relacionados; los cargos por depreciación son registrados en los cargos diferidos debido a que la Compañía está en etapa de preoperación.

Las tasas de depreciación anual de los activos, son las siguientes:

Activos	Tasas
Muebles y enseres	10%
Equipos pesados	10%
Vehículos	20%
Equipos de computación	33.33%

Cargos diferidos

Los cargos diferidos se encuentran registrados a su costo de adquisición. Incluye principalmente gastos de constitución y gastos preoperacionales, los cuales serán amortizados en línea recta en períodos de hasta 5 años, a partir de la fecha en que la Compañía inicie su etapa de operación.

Otros activos

Los otros activos se encuentran registrados al costo y serán amortizados en línea recta en un período de 20 años, a partir de la fecha en que la Compañía inicie su etapa de operación.

A. Efectivo

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

Diciembre 31,	2005	2004
Caja	97	-
Banco local	104,507	315,336
Banco del exterior	174,520	-
	279,124	315,336

B. Cuentas por cobrar

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

Diciembre 31,		2005	2004
Fertigran S. A.	(1)	918,822	355,157
IVA pagado		205,946	126,857
Intereses por cobrar		58,894	8,852
Otras cuentas por cobrar		18,194	129
		1,201,856	490,995

(1) Corresponde a los créditos otorgados por la Compañía durante los años 2005 y 2004, para la culminación de las obras de adecuación del patio de almacenamiento, los cuales incluyen:

Créditos otorgados en el año 2005:

- 110,000 con una tasa de interés del 10.50% anual y con pagos mensuales durante 24 meses a partir de la fecha de entrega - recepción del Terminal Portuario Multipropósito.

- 11,100 con una tasa de interés del 10.5% anual y con vencimiento en mayo del 2006; salvo que dentro de este plazo se celebre el acta de entrega - recepción del Terminal Portuario Multipropósito, en cuyo caso ésta obligación se refinanciará capital e intereses para ser pagados en 24 meses, a partir de la fecha de celebración de dicha acta.

- 3,036 que no generan intereses ni tienen fecha de vencimiento.

- 427,029 con una tasa de interés del 10.5% anual y con vencimiento en junio del 2006; salvo que dentro de este plazo se celebre el acta de entrega - recepción del Terminal Portuario Multipropósito, en cuyo caso ésta obligación se refinanciará capital e intereses para ser pagados en 24 meses, a partir de la fecha de celebración de dicha acta.

- 12,500 que no generan intereses ni tienen fecha de vencimiento.

Créditos otorgados en el año 2004:

- 100,000 con una tasa de interés del 12% anual y con vencimiento en septiembre del 2004.

- 255,157 con una tasa de interés del 10.5% anual y con pagos mensuales durante 24 meses a partir de la fecha de entrega recepción del Terminal Portuario Multipropósito.

C. **Propiedad, mobiliario y equipos**

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

Diciembre 31,	2005	2004
Edificios en construcción	187,985	-
Equipos pesados	46,000	-
Equipos de computación	23,870	1,129
Vehículos	19,197	-
Muebles y enseres	5,920	-
	282,972	1,129
Menos depreciación acumulada	5,054	245
	277,918	884

El movimiento de propiedad, mobiliario y equipos, fue como sigue:

		2005	2004
Costo:			
Saldo inicial		1,129	-
Compras		281,843	1,129
Saldo final		282,972	1,129
Depreciación acumulada:			
Saldo inicial		245	-
Depreciación anual	(1)	4,822	245
Reclasificaciones		(13)	-
Saldo final		5,054	245

(1) Los cargos por depreciación durante los años 2005 y 2004 son registrados en los cargos diferidos por estar la Compañía en etapa de preoperación.

D. Cargos diferidos

Incluyen principalmente gastos por honorarios profesionales, servicios varios y otros gastos administrativos. Hasta la fecha de este informe la Compañía se encuentra en etapa preoperativa.

E. Otros activos

Corresponde al pago anticipado de los cánones de arrendamiento del patio de almacenamiento en el Terminal Portuario Multipropósito (en construcción) por los primeros 20 años de operación; estos recursos fueron entregados a la fiduciaria según lo estipulado en el contrato del Fideicomiso Mercantil Terminal Portuario de Guayaquil. Hasta la fecha de este informe se desconoce la fecha en la cual empezará a funcionar el Terminal Portuario Multipropósito.

F. Cuentas por pagar

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

Diciembre 31,		2005	2004
Proveedores		54,332	670
Intereses por pagar	(1)	82,353	-
Retenciones en la fuente de IVA e Impuesto a la renta		14,694	7,345
Obligaciones con los trabajadores		2,879	-
Obligaciones con el IESS		2,148	-
Otros impuestos por pagar		786	864
		157,192	8,879

(1) Corresponde a intereses generados por los préstamos otorgados por el accionista.

G. Impuesto a la renta

El Servicio de Rentas Internas en el literal b) del Art. 23 de la Ley No. 2001-41 (Ley de Reforma Tributaria) publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 325 del 14 de mayo del 2001, dispuso que a partir del año 2001, las sociedades calcularán el impuesto causado aplicando la tarifa del 15% sobre el valor de las utilidades que reinviertan en el país y la tarifa del 25% sobre el resto de utilidades.

Al 31 de diciembre del 2005 y 2004, la Compañía no determinó valor a pagar por concepto de impuesto a la renta, por encontrarse en su etapa preoperativa.

H. Pasivo a largo plazo

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

Diciembre 31,	Tasas de interés anual	2005	2004
Mahe Holding NV:			
Préstamo otorgado el 8 de marzo del 2004, a 60 meses plazo, con vencimientos mensuales hasta el 28 de febrero del 2009 y con un período de gracia de 12 meses.	10.50%	474,497	500,000
Préstamo otorgado el 14 de junio del 2004, a 57 meses plazo, con vencimientos mensuales hasta el 14 de febrero del 2009 y con un período de gracia de 9 meses.	10.50%	474,497	500,000
Préstamo otorgado el 29 de noviembre del 2004, a 51 meses plazo, con vencimientos mensuales hasta el 14 de febrero del 2009 y con un período de gracia de 2.5 meses.	10.50%	474,497	500,000
Préstamo otorgado el 21 de junio del 2005, a 44 meses plazo, con vencimientos mensuales hasta el 28 de febrero del 2009 y con un período de gracia de 7 meses.	9.00%	300,000	-
Suman y pasan:...	-	1,723,491	1,500,000

Diciembre 31,	Tasas de interés anual	2005	2004
Suman y vienen:...	-	1,723,491	1,500,000
Préstamo otorgado el 1 de julio del 2005, a 43 meses plazo, con vencimientos mensuales hasta el 28 de febrero del 2009 y con un período de gracia de 6 meses.	8.88%	100,000	-
Préstamo otorgado el 30 de agosto del 2005, a 42 meses plazo, con vencimientos mensuales hasta el 28 de febrero del 2009 y con un período de gracia de 5 meses.	8.88%	120,000	-
Préstamo otorgado el 12 de octubre del 2005, a 40 meses plazo, con vencimientos mensuales hasta el 28 de febrero del 2009 y con un período de gracia de 3 meses.	7.77%	100,000	-
Préstamo otorgado el 30 de noviembre del 2005, a 39 meses plazo, con vencimientos mensuales hasta el 28 de febrero del 2009 y con un período de gracia de 2 meses.	7.77%	300,000	-
Suman y pasan:...	-	2,343,491	1,500,000

Diciembre 31,	Tasas de interés anual	2005	2004
Suman y vienen:...	-	2,343,491	1,500,000
Préstamo otorgado el 16 de diciembre del 2005, a 38 meses plazo, con vencimientos mensuales hasta el 28 de febrero del 2009 y con un período de gracia de 1 mes.	8.99%	500,000	-
	-	2,843,491	1,500,000
Menos porción corriente del pasivo a largo plazo		917,442	262,995
		1,926,049	1,237,005

Los vencimientos del pasivo a largo plazo, son como sigue:

	Diciembre 31	
Años	2005	2004
2006	-	347,376
2007	840,078	385,656
2008	923,396	428,160
2009	162,575	75,813
	1,926,049	1,237,005

I. Capital social

Al 31 de diciembre del 2005 y 2004, el capital social de la Compañía está constituido por 500,800 acciones ordinarias, nominativas e indivisibles, autorizadas, suscritas y en circulación, con un valor nominal de 1 dólar cada una.

Mediante escritura pública celebrada con fecha 18 de marzo del 2004, la Compañía aumentó su capital social en 500,000 con aportes en efectivo.

J. Transacciones con compañías relacionadas

Corresponde a préstamos por pagar por 2,843,491 y 1,500,000 por los años 2005 y 2004 respectivamente, presentados como sigue:

Diciembre 31,	2005	2004
Corto plazo	917,442	262,995
Largo plazo	1,926,049	1,237,005
	2,843,491	1,500,000

K. Eventos subsecuentes

Entre el 31 de diciembre del 2005 y la fecha de preparación de este informe (11 de marzo del 2006) no se han producido eventos que en opinión de la Administración de la Compañía pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros.