

Deloitte.

- Exp:
117306

Deloitte & Touche
Av. Amazonas N3517
Telf: (593 2) 225 1319
Quito - Ecuador
Av. Tulcán 803
Telf: (593 4) 245 2770
Guayaquil - Ecuador
www.deloitte.com

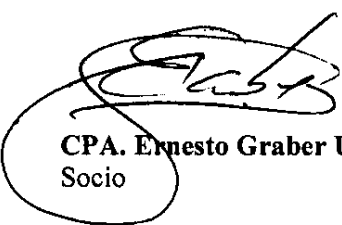
Julio 30, 2010

Señores
Superintendencia de Compañías
Guayaquil

De mis consideraciones:

Tenemos el agrado de adjuntar un ejemplar de los estados financieros de Espinari S.A. por el año terminado al 31 de diciembre del 2009, e informe de los auditores independientes.

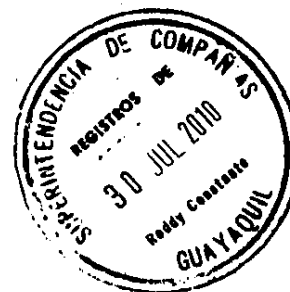
Atentamente,



CPA. Ernesto Graber U.
Socio

CI: 0902216605
CV#: 196-0001

Exp: 117306



A member firm of
Deloitte Touche Tohmatsu

EXP: 117306

ESPINARI S.A.

Estados financieros por el Año Terminado
al 31 de Diciembre del 2009 e Informe de
los Auditores Independientes.



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Accionistas
de Espinari S. A.:

Informe sobre los estados financieros

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Espinari S.A., que incluyen el balance general (no consolidado) al 31 de diciembre del 2009 y los correspondientes estados (no consolidados) de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de caja por el año terminado en esa fecha y un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

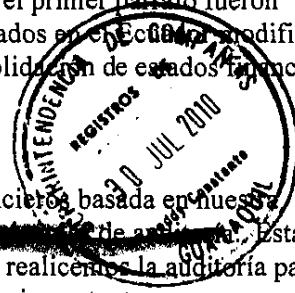
Responsabilidad de la Administración de la Compañía por los estados financieros

La Administración de la Compañía es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros (no consolidados) de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador. Esta responsabilidad incluye: el diseño, la implementación, y el mantenimiento de controles internos que son relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados financieros (no consolidados) de forma que éstos carezcan de errores importantes causados por fraude o error; mediante la selección y aplicación de políticas contables apropiadas; y la elaboración de estimaciones contables que son razonables de acuerdo con las circunstancias.

Tal como se explica en la Nota 2, los estados financieros mencionados en el primer párrafo fueron preparados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador, modificados por normas de la Superintendencia de Compañías en lo relativo a la consolidación de estados financieros.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con normas internacionales de auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener certeza razonable que los estados financieros no contienen errores importantes.



Una auditoría comprende la realización de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los saldos y revelaciones presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación del riesgo de errores importantes en los estados financieros por fraude o error. Al efectuar esta evaluación de riesgo, el auditor toma en consideración los controles internos relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Compañía a fin de diseñar procedimientos de auditoría adecuados a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía. Una auditoría también comprende la evaluación que los principios de contabilidad utilizados son apropiados y que las estimaciones contables hechas por la Administración son razonables, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los referidos estados financieros (no consolidados) presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la posición financiera de Espinari S.A. al 31 de diciembre del 2009, los resultados de sus operaciones y sus flujos de caja por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con la base de contabilidad descrita en la Nota 2.


Asuntos de énfasis

Este informe se emite únicamente para información y uso por parte de los Accionistas de Espinari S. A. y para su presentación ante la Superintendencia de Compañías y otros organismos de control, en cumplimiento de lo dispuesto en la Resolución No. 03.Q.ICI.002, y no debe ser usado para otro propósito.

La Compañía prepara sus estados financieros (no consolidados) en base a Normas Ecuatorianas de Contabilidad, las cuales podrían diferir en ciertos aspectos de las Normas Internacionales de Información Financiera. Por lo tanto, los estados financieros (no consolidados) adjuntos no tienen como propósito presentar la posición financiera, resultados de operación y flujos de caja de Espinari S. A., de conformidad con principios de contabilidad y prácticas generalmente aceptadas en países y jurisdicciones diferentes a los de la República del Ecuador.

Deloitte & Touche
SC-RNAE 019
Abril 12, 2010




Ernesto Graber U.
Socio
Registro #10631

ESPINARI S. A.

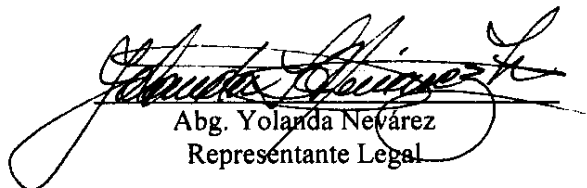
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009

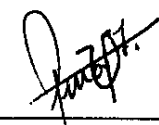
<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>2009</u> <u>(U. S. dólares)</u>	<u>2008</u>
ACTIVOS CORRIENTES:			
Bancos	3	750,905	8,006,669
Cuentas por cobrar			609,600
Otros activos corrientes	4	<u>74,989</u>	<u>74,989</u>
Total activos corrientes		825,894	8,691,258
OTROS ACTIVOS	5	<u>301,000</u>	
TOTAL		<u>1,126,894</u>	<u>8,691,258</u>

PASIVOS Y PATRIMONIO
DE LOS ACCIONISTAS

PASIVOS CORRIENTES:			
Cuentas por pagar	6	1,867	7,433,099
Impuesto a la renta		<u>8,753</u>	<u>53,959</u>
Total pasivos corrientes		<u>10,620</u>	<u>7,487,058</u>
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:	7		
Capital social		800	800
Utilidades retenidas		<u>1,115,474</u>	<u>1,203,400</u>
Total patrimonio de los accionistas		<u>1,116,274</u>	<u>1,204,200</u>
TOTAL		<u>1,126,894</u>	<u>8,691,258</u>

Ver notas a los estados financieros


Abg. Yolanda Nevárez
Representante Legal

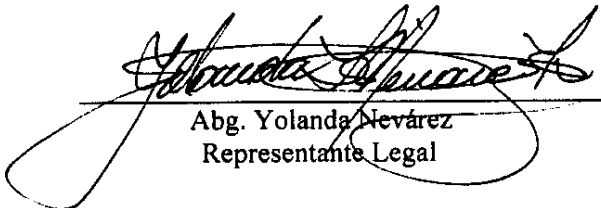

CPA. Washington Ramos
Contador General

ESPINARI S. A.


**ESTADO DE RESULTADOS
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009**

	<u>Nota</u>	<u>2009</u> (U. S. dólares)	<u>2008</u>
INGRESOS:			
Asesoría técnica			600,000
GASTOS:			
Administración		(42,904)	(471,261)
(PÉRDIDA) UTILIDAD OPERACIONAL		(42,904)	128,739
OTROS INGRESOS (EGRESOS), NETO:			
Ingresos financieros		410	662
Otros			(78)
Total		<u>410</u>	<u>584</u>
(PÉRDIDA) UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA		(42,494)	129,323
MENOS:			
Impuesto a la renta	8	(45,432)	(97,750)
(PÉRDIDA) UTILIDAD NETA		(87,926)	31,573

Ver notas a los estados financieros



Abg. Yolanda Nevárez
Representante Legal



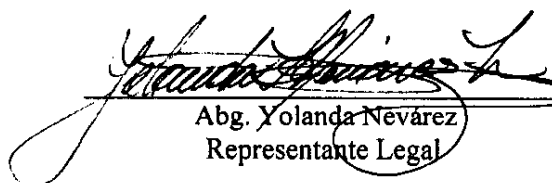
CPA. Washington Ramos
Contador General

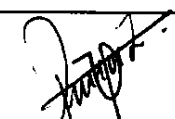
ESPINARI S. A.

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009**

	<u>Capital Social</u>	<u>Utilidades Retenidas</u> (U.S. dólares)	<u>Total</u>
ENERO 1, 2008	800	1,171,827	1,172,627
Utilidad neta	—	<u>31,573</u>	<u>31,573</u>
DICIEMBRE 31, 2008	800	1,203,400	1,204,200
Pérdida	—	<u>(87,926)</u>	<u>(87,926)</u>
DICIEMBRE 31, 2009	<u>800</u>	<u>1,115,474</u>	<u>1,116,274</u>

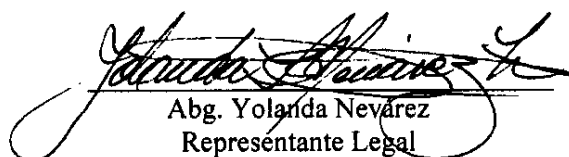
Ver notas a los estados financieros

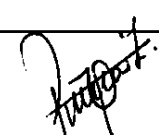

Abg. Yolanda Nevárez
Representante Legal


CPA. Washington Ramos
Contador General

ESPINARI S. A.**ESTADO DE FLUJOS DE CAJA
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009**

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
	(U. S. dólares)	
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:		
Recibido de cliente y otros	600,000	742,800
Pagado a proveedores, empleados y otros	(47,424)	(540,341)
Impuesto a la renta	(90,638)	(121,053)
Otros ingresos, neto	<u>410</u>	<u>584</u>
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	<u>462,348</u>	<u>81,990</u>
FLUJOS DE CAJA PARA ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:		
Inversión en fideicomiso y efectivo utilizado en actividades de inversión	<u>(301,000)</u>	
FLUJOS DE CAJA DE (PARA) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Cuentas por pagar a tercero y efectivo (utilizado en) proveniente de actividades de financiamiento	<u>(7,417,112)</u>	<u>7,417,112</u>
BANCOS:		
(Disminución) aumento neto durante el año	(7,255,764)	7,499,102
SalDOS al inicio del año	<u>8,006,669</u>	<u>507,567</u>
SALDOS AL FINAL DEL AÑO	<u>750,905</u>	<u>8,006,669</u>
CONCILIACIÓN DE LA (PÉRDIDA) UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:		
(Pérdida) Utilidad neta	<u>(87,926)</u>	<u>31,573</u>
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar	609,600	194,442
Cuentas por pagar	(14,120)	(120,722)
Impuesto a la renta, neto	<u>(45,206)</u>	<u>(23,303)</u>
Total ajustes	<u>550,274</u>	<u>50,417</u>
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	<u>462,348</u>	<u>81,990</u>


Abg. Yolanda Nevárez
Representante Legal


CPA. Washington Ramos
Contador General

ESPINARI S. A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009

1. OPERACIONES

Espinari S.A., fue constituida en Ecuador en el mes de noviembre del año 2004; e inició sus operaciones en enero del 2007. Su actividad principal hasta el 31 de diciembre del 2008 fue la prestación de servicios de asesoría técnica para el desarrollo de proyectos inmobiliarios. A partir del año 2009, auspició proyectos inmobiliarios a través de fideicomisos.

2. POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Los estados financieros son preparados en U.S. dólares. Las políticas contables de la Compañía están basadas en las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, establecidas por la Federación Nacional de Contadores del Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador, excepto por el requerimiento de presentar estados financieros individuales tal como lo determina la Resolución No. 03.Q.ICI.002 de la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Las Normas Ecuatorianas de Contabilidad requieren que la Administración realice ciertas estimaciones y establezca algunos supuestos inherentes a la actividad económica de la entidad, con el propósito de determinar la valuación y presentación de algunas partidas que forman parte de los estados financieros. En opinión de la Administración, tales estimaciones y supuestos estuvieron basados en la mejor utilización de la información disponible al momento, los cuales podrían llegar a diferir de sus efectos finales.

A continuación se resumen las principales políticas contables utilizadas por la Compañía en la preparación de sus estados financieros:

Bancos – Representan valores depositados en banco local y del exterior.

Otros Activos - Representan derechos fiduciarios registrados al costo de adquisición. Los ajustes son determinados en base a los estados financieros auditados proporcionados por el fiduciario y a la participación adquirida en el referido patrimonio autónomo.

Provisión de Impuesto a la Renta – De conformidad con disposiciones legales, la tarifa para impuesto a la renta, se establece en el 25% sobre las utilidades sujetas a distribución y son registrados con cargo a los resultados de año.

Ingresos – Los ingresos por asesoría técnica son reconocidos en los resultados del año en función a la prestación del servicio.

Gastos de Administración – Se reconocen en los resultados del año en función de su causación.

3. BANCOS

Al 31 de diciembre del 2009, bancos representan saldos de cuentas corrientes en banco local por US\$730,940 y en banco del exterior por US\$19,966, los cuales generan una tasa de interés efectiva del 0.25% mensual.

4. OTROS ACTIVOS CORRIENTES

Representan activos relacionados con el desarrollo de proyectos inmobiliarios denominados “San Eduardo I y San Eduardo II”, los cuales serán transferidos al Fideicomiso Mercantil Inmobiliario “San Eduardo” en calidad de aportación.

5. OTROS ACTIVOS

Al 31 de diciembre del 2009, corresponden a derechos fiduciarios que representa la participación del 100% que tiene la Compañía sobre el Fideicomiso Mercantil Inmobiliario Denominado – Fideicomiso Mercantil San Eduardo S. A., nota 9.

6. CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre del 2008, cuentas por pagar incluye principalmente US\$7.4 millones recibidos de American Security International (ASI) y los cuales no generan intereses. En diciembre 14 del 2009, estos valores fueron devueltos.

7. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social – Al 31 de diciembre del 2009, el capital social autorizado consiste de 800 acciones de valor nominal unitario de US\$1.00, todas ordinarias y nominativas.

8. IMPUESTO A LA RENTA

De conformidad con disposiciones legales, la tarifa para el impuesto a la renta, se calcula en un 25% sobre las utilidades sujetas a distribución. Hasta el año 2009, los dividendos en efectivo que se declaren o distribuyan a favor de accionistas nacionales o extranjeros no se encuentran sujetos a retención adicional alguna. A partir del año 2010, de acuerdo con las últimas reformas tributarias aprobadas, los dividendos distribuidos a favor de accionistas personas naturales residentes en el Ecuador y de sociedades domiciliadas en paraísos fiscales, o en jurisdicciones de menor imposición, se encuentran gravados para efectos del impuesto a la renta.

Al 31 de diciembre de 2009, una reconciliación entre la pérdida según estados financieros y la utilidad gravable, es como sigue:

(U.S. dólares)

Pérdida del ejercicio	(42,494)
Gastos no deducibles	<u>224,223</u>
Utilidad gravable	<u>181,729</u>
Impuesto a la renta cargado a los resultados	<u>45,432</u>

Al 31 de diciembre del 2009, gastos no deducibles representan gastos financieros sin sustento tributario.

El movimiento de la provisión para impuesto a la renta durante el año 2009, fue como sigue:

(U.S. dólares)

Saldo al inicio del año	53,959
Provisión	45,432
Anticipos de impuesto a la renta	(36,875)
Pagos, neto	<u>(53,763)</u>
Saldo al final del año	<u>8,753</u>

Las declaraciones del impuesto a la renta, retenciones en la fuente e impuesto al valor agregado no han sido revisadas por las autoridades tributarias desde su fecha de constitución y están abiertos para futuras fiscalizaciones los años 2005 al 2009.

9. CONTRATO

Fideicomiso Mercantil Inmobiliario "Fideicomiso Mercantil San Eduardo" – En diciembre 5 del 2009, se constituyó el Fideicomiso Mercantil denominado "San Eduardo" otorgado por la Compañía en calidad de constituyente y beneficiaria, cuya gestora fiduciaria es la compañía Bolivariano, Administradora de Fondos y Fideicomiso AFFB S.A. El objeto del Fideicomiso es la adquisición de inmuebles, urbanizaciones, construcción, promoción y venta de proyectos inmobiliarios a desarrollarse en el cantón Guayaquil.

10. EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2009 y la fecha del informe de los auditores independientes (abril 12, 2010) no se produjeron eventos que en opinión de la Administración pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros.