

Deloitte.

130459

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

Marzo 31, 2010

Señores
Intendencia de Compañías
Guayaquil

De mis consideraciones:

Tenemos el agrado de adjuntar un ejemplar de los estados financieros de El Sendero Forestal (PATHFOREST) S. A. por el año terminados el 31 de diciembre del 2009 e informe de los auditores independientes.

Atentamente,



Jaime Castro H.
Socio

CI: 0907815401
CV#: 180-0121

Exp: 130459

*Revisado
05-18*



A member firm of
Deloitte Touche Tohmatsu

**EL SENDERO FORESTAL
(PATHFOREST) S.A.**

Estados Financieros por el
Año Terminado el 31 de Diciembre del 2009
e Informe de los Auditores Independientes



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Accionistas de
El Sendero Forestal (PATHFOREST) S.A.:

Informe sobre los estados financieros

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de El Sendero Forestal (PATHFOREST) S.A., que comprenden el balance general al 31 de diciembre del 2009 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujo de caja por el año terminado en esa fecha y un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

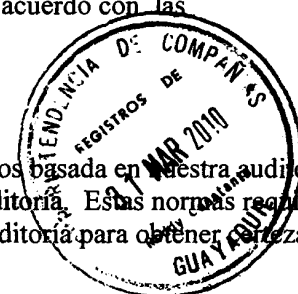
Responsabilidad de la Administración de la Compañía por los estados financieros

La Administración de la Compañía es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros 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 que no contienen 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.

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 requerimientos 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 efectuadas 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 presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la posición financiera de El Sendero Forestal (PATHFOREST) S.A al 31 de diciembre del 2009, el resultado de sus operaciones y sus flujos de caja por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.

Asuntos de énfasis

La Compañía está en etapa de desarrollo y como está indicado en la nota 1, a partir del mes de octubre del 2008, y hasta la presente fecha, ha efectuado labores de preparación del terreno, siembra de plantas de teca y su mantenimiento, por lo que dichos costos y gastos están incluidos como propiedades (plantaciones), en el balance general, los cuales serán liquidados aproximadamente en el año 2028, fecha estimada de corte de la madera.

Deloitte & Touche.

SC-RNAE 019
Febrero 24, 2010

Jaime Castro H.
Jaime Castro H.
Socio
Registro # 0.7503



EL SENDERO FORESTAL(PATHFOREST) S. A.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>2009</u> <u>(en U.S. dólares)</u>	<u>2008</u>
ACTIVOS CORRIENTES:			
Bancos		1,279	8,758
Inversiones	3,7	375,992	406,250
Cuentas por cobrar		<u>5,428</u>	<u>2,667</u>
Total activos corrientes		382,699	417,675
PROPIEDADES:	4,9		
Terrenos		277,627	277,627
Plantaciones		183,150	104,415
Instalaciones, equipos y herramientas		4,553	4,553
Menos depreciación acumulada		<u>(460)</u>	<u>(5)</u>
Propiedades, neto		464,870	386,030
TOTAL		<u>847,569</u>	<u>803,705</u>

PASIVO Y PATRIMONIO

CUENTAS POR PAGAR	7	<u>46,915</u>	<u>4,410</u>
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:	5		
Capital social		135,000	135,000
Aportes para futuro aumento de capital		674,850	674,850
Reserva legal		136	
Resultados acumulados		<u>(9,332)</u>	<u>(10,555)</u>
Total Patrimonio		800,654	799,295
TOTAL		<u>847,569</u>	<u>803,705</u>

Ver notas a los estados financieros

Sr. Paul Palacios
Presidente

Sr. Omar Calderón
Contador General

EL SENDERO FORESTAL(PATHFOREST) S. A.

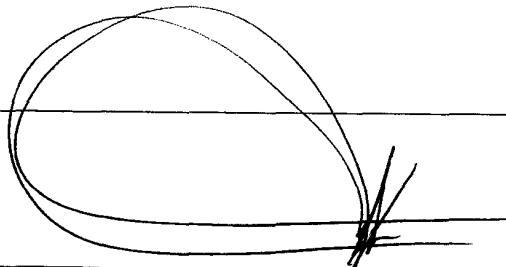
**ESTADO DE RESULTADOS
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009**

	<u>Notas</u>	<u>2009</u> (en U.S. dólares)	<u>2008</u>
INGRESOS:			
Intereses ganados en inversiones		19,805	
Otros ingresos	8	<u>13,938</u>	
Total		<u>33,743</u>	
GASTOS:			
Honorarios profesionales	8	23,066	9,391
Gastos administrativos	8	5,548	836
Otros		<u>3,770</u>	<u>328</u>
Total		<u>32,384</u>	<u>10,555</u>
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA (PERDIDA)		1,359	(10,555)
IMPUESTO A LA RENTA	6	—	—
UTILIDAD (PERDIDA) NETA		<u>1,359</u>	<u>(10,555)</u>

Ver notas a los estados financieros



Sr. Paul Palacios
Presidente



Sr. Omar Calderón
Contador General

EL SENDERO FORESTAL(PATHFOREST) S. A.

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

	<u>Capital Social</u>	<u>Aportes para Futuro Aumento de Capital</u>	<u>Reserva Legal</u> (en U.S. dólares)	<u>Resultados Acumulados</u>	<u>Total</u>
MARZO 12, 2008	800				800
Aportes de accionistas		809,050			809,050
Aumento de capital	134,200	(134,200)			
Pérdida				(10,555)	(10,555)
DICIEMBRE 31, 2008	135,000	674,850		(10,555)	799,295
Apropiación de reservas			136	(136)	
Utilidad del ejercicio				1,359	1,359
DICIEMBRE 31, 2009	<u>135,000</u>	<u>674,850</u>	<u>136</u>	<u>(9,332)</u>	<u>800,654</u>

Ver notas a los estados financieros

Sr. Paul Palacios
Presidente

Sr. Omar Calderón
Contador General

EL SENDERO FORESTAL(PATHFOREST) S. A.

**ESTADO DE FLUJOS DE CAJA
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009**

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
	(en U.S. dólares)	
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:		
Pagado a proveedores	(33,507)	(6,145)
Intereses recibidos	17,044	(2,667)
Otros ingresos	<u>13,938</u>	—
Efectivo neto utilizado en actividades de operación	<u>(2,525)</u>	<u>(8,812)</u>
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:		
Cobros y/o ventas de inversiones	73,886	
Adquisición de propiedades		(342,692)
Costos y gastos para preparación de tierra	<u>(78,840)</u>	<u>(43,338)</u>
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	<u>(4,954)</u>	<u>(386,030)</u>
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Aportes de accionistas en efectivo		<u>403,600</u>
Efectivo neto proveniente de actividades de financiamiento		<u>403,600</u>
BANCOS		
Disminución del año	(7,479)	
Inicio de año	<u>8,758</u>	
FIN DEL AÑO	<u>1,279</u>	<u>8,758</u>
CONCILIACION DE LA UTILIDAD (PERDIDA) CON EL EFECTIVO NETO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Utilidad (Pérdida), neta	1,359	(10,555)
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar	(2,760)	(2,667)
Cuentas por pagar	<u>(1,124)</u>	<u>4,410</u>
EFFECTIVO NETO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE OPERACION	<u>(2,525)</u>	<u>(8,812)</u>

Ver notas a los estados financieros

Sr. Paul Palacios
Presidente

Sr. Omar Calderón
Contador General

EL SENDERO FORESTAL (PATHFOREST) S. A.

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

1. OPERACIONES

El Sendero Forestal (PATHFOREST) S.A. fue constituida en el Ecuador en marzo 12 del 2008, la actividad principal de la Compañía es la siembra de teca para su posterior cosecha y comercialización.

Al 31 de diciembre del 2009, la Compañía se encuentra en etapa de desarrollo. A partir del mes de octubre del 2008, se inició el período de preparación de terreno para siembra de teca. El proyecto consiste en la siembra de plantas de teca, para lo cual la Compañía adquirió terrenos en la provincia del Guayas, cantón Balzar con una superficie total de 179.75 hectáreas. La cosecha de teca es proyectada para 20 años a partir de la siembra.

La inversión requerida para el proyecto es de aproximadamente US\$809,850 utilizados principalmente para la compra de tierra, siembra de plantas de teca, manejo agrícola y administrativo y costos para la futura cosecha de la madera.

La actividad de la Compañía está regida por la Ley de Compañías, y controlada por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. La Compañía se encuentra efectuando los trámites para inscribirse como emisor privado en el Registro de Mercado de Valores, a efectos de poder cotizar sus acciones en las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito.

2. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Los estados financieros han sido preparados en U.S. dólares. Las políticas contables de la Compañía son las establecidas por la Federación Nacional de Contadores del Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Dichas políticas 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 prácticas contables seguidas por la Compañía en la preparación de sus estados financieros:

Inversiones - Incluyen títulos valores a corto y largo plazo, estos últimos no obstante a su vencimiento se consideran como corrientes ya que la administración tiene la intención de realizarlos en base a sus necesidades de liquidez. Están registradas al costo de adquisición, que no exceden a su valor de realización.

Propiedades – Incluyen principalmente el terreno cultivado y costos y gastos para la adquisición de las plantas de teca que serán amortizados a partir de la primera cosecha.

Los gastos de mantenimiento de la plantación son contabilizados en esta cuenta.

Gastos - Comprende los gastos administrativos no relacionados con la plantación.

3. INVERSIONES

Un resumen de inversiones es como sigue:

	... Diciembre 31...	
	<u>2009</u>	<u>2008</u>
	(U.S. dólares)	
Pagarés (Tipo Revni) con Klystron S.A con interés del 12% anual y vencimiento en enero del 2011.	155,000	
Títulos emitidos por la Cía. Comandato S.A. con interés del 9.5% anual y vencimiento en abril del 2012.	73,550	
Derechos Fiduciarios con Acrobussiness Inc. , Nota 7.	56,629	
Obligaciones con Corporación Samborondón S.A. con interés de acuerdo con la tasa pasiva referencial + 3% anual y con vencimiento en abril del 2012.	41,667	
Obligaciones con Corpacel S.A. con interés de acuerdo a la tasa pasiva referencial más 3% y vencimiento en abril del 2012.	33,333	
Obligaciones con Dipac S.A. con interés de acuerdo a la Tasa pasiva referencial más 3% y vencimiento en julio del 2013.	14,063	
Acciones, Nota 8	<u>1,750</u>	<u>406,250</u>
Total	<u>375,992</u>	<u>406,250</u>

Acciones – Al 31 de diciembre del 2009, están conformadas de 1750 acciones con la Compañía relacionada Ecowood S.A.

Al 31 de diciembre del 2008, corresponde a 320 acciones de la compañía relacionada Tall Teak S.A. que representan el 40% de participación en dicha compañía; recibidas por la integración de un nuevo accionista, la compañía relacionada Agromáster S.A., valoradas de común acuerdo entre ambas partes en la suma de US\$406,250.

4. PROPIEDADES

El movimiento de propiedades fue como sigue:

	... Diciembre 31...	
	2009	2008
	(U.S. dólares)	
Saldo inicial	386,030	
Adiciones		281,620
Capitalización de costos y gastos	79,295	104,415
Depreciación	<u>(455)</u>	<u>(5)</u>
Saldo al final del año	<u>464,870</u>	<u>386,030</u>

Terrenos.- Al 31 de diciembre del 2009 y 2008, representa adquisición de terrenos localizados en el cantón Balzar, provincia del Guayas con una superficie total de 179.75 hectáreas, destinados para la siembra y cosecha de teca con un costo de US\$277,067 el cual incluye gastos de legalización por US\$7,442.

Plantaciones.- Representan principalmente 33 hectáreas de tierras adquiridas en el año 2007.

Al 31 de diciembre del 2009 y 2008, incluyen además costos y gastos relacionados con la preparación de tierra y siembra de teca y son:

	... Diciembre 31...	
	2009	2008
	(U.S. dólares)	
Plantaciones	70,134	65,625
Viveros	52,638	27,960
Mantenimiento de caminos	12,383	4,751
Transporte	16,000	4,000
Servicios agrícolas	16,904	
Insumos	6,581	
Combustible	2,618	
Levantamientos topográficos	686	686
Depreciación	460	
Otros	<u>4,747</u>	<u>1,393</u>
Total	<u>183,151</u>	<u>104,415</u>

5. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social - Al 31 de diciembre del 2009 y 2008, está constituido por 135,000 acciones de valor nominal unitario de US\$1.00.

Aportes para Futuro Aumento de Capital – La Junta general de accionistas en sesión de septiembre 25 del 2008, aprobó el aporte para futuro aumento de capital en especie, de acciones de la compañía

relacionada Tall Teak S. A. por US\$406,250 nota 3. Adicionalmente en octubre del 2008, se aprueban los aportes para futuro aumento de capital realizados por un accionista, en efectivo por US\$402,800.

6. 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. Los dividendos en efectivo que se declaren o distribuyan a favor de accionistas nacionales o extranjeros no se encuentran sujetos a retención adicional alguna. Al 31 de diciembre del 2009, el impuesto a la renta es como sigue:

	<u>2009</u>
Utilidad según estados financieros	1,359
Ingresos exentos	(19,805)
Gastos vinculados con rentas exentas	1,203
Gastos no deducibles	<u>343</u>
Pérdida tributaria	<u>16,900</u>

7. COMPRAVENTA DE DERECHOS FIDUCIARIOS CON PACTO DE RECOMPRA

La Compañía Acrobussiness Inc. y El Sendero Forestal S.A. celebraron con fecha 16 de diciembre del 2009, el contrato de compraventa de derechos fiduciarios con pacto de recompra, mediante el cual Acrobussiness cede el 3.4199% de sus derechos como Constituyente Generador del Fideicomiso Mercantil Alborada Mall Center sobre los Flujos Valor Mensual de Concesión, a El Sendero Forestal S.A. pagando por dichos derechos el valor pactado de US\$ 56,629, y como precio de recompra de US\$ 84,078 pagaderos en veintinueve meses a partir de la suscripción del contrato. Ver nota 3.

8. PRINCIPALES TRANSACCIONES CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Las principales transacciones con compañías relacionadas, al 31 de diciembre del 2009 y 2008, se desglosan como sigue:

	... Diciembre 31...	
	<u>2009</u>	<u>2008</u>
	(U.S. dólares)	
<u>Inversiones, nota 3</u>		
Acciones Tall Teak		406,250
Acciones Ecowood	1,750	
<u>Propiedades, nota 4</u>		
Terrenos:		
Serase C.A.		185,250
Edificomsa S.A.		150,000

... Diciembre 31...
2009 2008
 (U.S. dólares)

Plantaciones, nota 4

Agromáster SA.	7,141	1,389
Accionista, nota 4	21,171	
LU Trading S. A.	12,000	4,000

Ingresos

Serased C.A.	6,500	
La Estancia Forestal S.A.	3,375	

Gastos:

Honorarios profesionales

Auditing & Taxes Cía. Ltda.	2,509	1,008
-----------------------------	-------	-------

Gastos de administración

Freemarket S.A.	1,008	
-----------------	-------	--

9. INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

El siguiente cuadro presenta información relacionada con el porcentaje de variación en los índices de precios al consumidor preparado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

<u>Año Terminado</u> <u>Diciembre 31</u>	<u>Variación</u> <u>Porcentual</u>
2007	3
2008	9
2009	4

10. EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2009 y la fecha del informe de los auditores independientes (febrero 24 del 2010) no se produjeron eventos que en opinión de la Administración pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros.