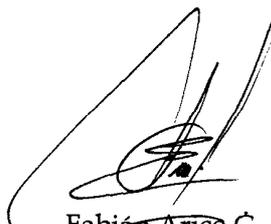


**INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

A los señores Accionistas y Junta de Directores de:  
**Maxipan S. A.**

1. Hemos auditado los balances generales que se adjuntan de **Maxipan S. A.** al 31 de diciembre del 2003 y 2002, y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio de los accionistas y de 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 dichos estados financieros basados en nuestras auditorías.
2. Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas. Esas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener razonable seguridad respecto a si los estados financieros están libres de incorrectas presentaciones significativas. Una auditoría incluye el examen, sobre una base de pruebas selectivas, de la evidencia que sustenta las cantidades y revelaciones de los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad usados y las estimaciones significativas realizadas por la administración, así como también evaluar la presentación 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 referidos presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de **Maxipan S. A.**, al 31 de diciembre del 2003 y 2002, los resultados de sus operaciones, la evolución del patrimonio de los accionistas y los flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con las normas ecuatorianas de contabilidad.

Marzo 26, 2004  
R.N.A.E. No. 312



Fabián Arico C.  
Licencia 23,295

**MAXIPAN S. A.**  
**Balances Generales**  
**Al 31 de diciembre del 2003 y 2002**  
**(Expresados en U. S. dólares)**

	<u>Notas</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>
<b>ACTIVOS</b>			
Activo corriente:			
Efectivo		2,001	47,208
Cuentas por cobrar	C	295,718	267,557
Inventarios	D	90,513	114,943
Otros activos corrientes		<u>64,721</u>	<u>15,243</u>
Total activo corriente		452,953	444,951
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	E	1,430,953	863,581
OTROS ACTIVOS	F	<u>          </u>	<u>1,808</u>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>		<b><u>1,883,906</u></b>	<b><u>1,310,340</u></b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>			
Pasivo Corriente:			
Cuentas por pagar	G	296,608	201,984
Participación a trabajadores	H	104,955	70,139
Impuesto a la renta por pagar	I	90,767	36,335
Gastos acumulados por pagar	J	<u>83,151</u>	<u>55,432</u>
Total pasivo corriente		575,481	363,890
JUBILACIÓN PATRONAL	K	29,026	24,497
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	L	850,000	500,000
Reserva de capital			86,546
Reserva legal	M	35,818	17,745
Reserva facultativa			36,135
Utilidad neta		<u>393,581</u>	<u>281,527</u>
Total patrimonio		<u>1,279,399</u>	<u>921,953</u>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>		<b><u>1,883,906</u></b>	<b><u>1,310,340</u></b>

Las notas son parte integrante de los Estados Financieros.

**MAXIPAN S. A.**  
**Estados de Resultados**  
**Por los años terminados el 31 de diciembre del 2003 y 2002**  
**(Expresados en U. S. dólares)**

	<u>Notas</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Ventas netas	N	2,867,288	2,112,834
Costo de ventas	N	(1,975,448)	(1,470,281)
<b>Margen bruto en ventas</b>		891,840	642,553
Gastos de administración y ventas		(191,025)	(182,466)
<b>Utilidad operacional</b>		700,815	460,087
Otros ingresos (gastos):			
Ingresos financieros		948	1,316
Gastos financieros		(3,478)	(9,294)
Otros ingresos		<u>1,414</u>	<u>6,740</u>
Total otros ingresos (gastos)		<u>(1,116)</u>	<u>(1,238)</u>
<b>Utilidad antes de participación trabajadores, bonificación ejecutivos e impuesto a la renta</b>		699,699	458,849
Participación trabajadores	H	(104,955)	(68,827)
Bonificación ejecutivos	J	(69,970)	(45,885)
Impuesto a la renta	I	<u>(131,193)</u>	<u>(62,610)</u>
<b>Utilidad neta</b>		<b><u>393,581</u></b>	<b><u>281,527</u></b>
<b>Utilidad por acción</b>		<b><u>0.64</u></b>	<b><u>0.46</u></b>

Las notas son parte integrante de los Estados Financieros.

**MAXIPAN S. A.**  
**Estados de Evolución del Patrimonio**  
**Por los años terminados el 31 de diciembre del 2003 y 2002**  
**(Expresados en U. S. dólares)**

	<u>Capital social</u>	<u>Reserva de capital</u>	<u>Reserva Legal</u>	<u>Reserva facultativa</u>	<u>Utilidad neta</u>	<u>Total</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2001	200,000	255,613		26,104	177,454	659,171
Transferencia			17,745	10,031	(27,776)	
Aumento de capital	300,000	(150,322)			(149,678)	
Ajustes de años anteriores		(18,745)				(18,745)
Utilidad neta	_____	_____	_____	_____	<u>281,527</u>	<u>281,527</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2002	<b>500,000</b>	<b>86,546</b>	<b>17,745</b>	<b>36,135</b>	<b>281,527</b>	<b>921,953</b>
Transferencia			28,153		(28,153)	
Aumento de capital	350,000	(86,546)	(10,080)		(253,374)	
Dividendos pagados				(36,135)		(36,135)
Utilidad neta	_____	_____	_____	_____	<u>393,581</u>	<u>393,581</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2003	<b><u>850,000</u></b>	<b><u>_____</u></b>	<b><u>35,818</u></b>	<b><u>_____</u></b>	<b><u>393,581</u></b>	<b><u>1,279,399</u></b>

Las notas son parte integrante de los Estados Financieros.

**MAXIPAN S. A.**  
**Estados de Flujos de Efectivo**  
**Por los años terminados el 31 de diciembre del 2003 y 2002**  
**(Expresados en U. S. dólares)**

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:</b>		
Efectivo recibido de clientes	2,839,127	1,991,370
Efectivo pagado a proveedores y empleados	(2,163,407)	(1,654,599)
Intereses pagados	(2,530)	(7,978)
Impuesto a la renta pagado	(76,761)	(49,884)
Otros ingresos	<u>1,414</u>	<u>6,740</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>597,843</u>	<u>285,649</u>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:</b>		
Desembolsos por compra de propiedad, planta y equipo	(656,915)	(200,253)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	(656,915)	(200,253)
<b>FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:</b>		
Préstamos de accionistas	50,000	(44,466)
Dividendos pagados	(36,135)	—
Efectivo neto provisto (utilizado) por las actividades de financiamiento	<u>13,865</u>	<u>(44,466)</u>
Aumento (disminución) neto de efectivo	(45,207)	40,930
Efectivo al inicio del periodo	<u>47,208</u>	<u>6,278</u>
<b>Efectivo al final del periodo</b>	<b><u>2,001</u></b>	<b><u>47,208</u></b>

**MAXIPAN S. A.**  
**Estados de Flujos de Efectivo (Continuación)**  
**Por los años terminados el 31 de diciembre del 2003 y 2002**  
**(Expresados en U. S. dólares)**

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
<b>CONCILIACIÓN DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVISTO POR LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:</b>		
Utilidad neta	393,581	281,527
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Depreciación	89,543	105,630
Amortización	1,808	3,383
Provisión jubilación patronal	4,529	19,062
Provisión para cuentas incobrables		200
Ventas y bajas de propiedad, planta y equipo		69,248
Ajustes de años anteriores		(18,745)
<b>CAMBIOS NETOS EN ACTIVOS Y PASIVOS OPERATIVOS:</b>		
Aumento en cuentas por cobrar	(77,639)	(134,537)
Disminución (aumento) en inventarios	24,430	(67,640)
Aumento en cuentas y gastos acumulados por pagar	72,343	(12,838)
Aumento en participación trabajadores	34,816	27,633
Aumento en impuesto a la renta	<u>54,432</u>	<u>12,726</u>
<b>Efectivo neto provisto por las actividades de operación</b>	<b><u>597,843</u></b>	<b><u>285,649</u></b>

**A. OPERACIONES**

Maxipan S.A. - La Compañía fue constituida el 24 de octubre de 1980 en Quito - Ecuador, el objetivo social es la producción, elaboración, distribución, industrialización y comercialización de productos de panificación y elaborados de pastelería, galletería y confitería y en general podrá celebrar toda clase de actos y contratos permitidos por la Ley.

El Gobierno Ecuatoriano estableció un proceso de dolarización de la economía que consistió en retirar los sucres de circulación y reemplazarlos con dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, en base al tipo de cambio de S/.25.000 por cada US\$1.

A partir del mes de abril del año 2000, la contabilidad registra las transacciones en U.S. dólares. Los precios de los bienes y servicios locales han continuado con un proceso de ajuste progresivo, lo cual ha determinado un incremento en el índice general de precios al consumidor del 6% y 9% para el año 2003 y 2002 respectivamente. Por lo tanto, los estados financieros adjuntos deben ser leídos tomando en cuenta dichas circunstancias.

**B. POLÍTICAS DE CONTABILIDAD SIGNIFICATIVAS**

Las políticas de contabilidad de la compañía se basan en las Normas Ecuatorianas de Contabilidad NEC, establecidas por Federación Nacional de Contadores del Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. La Administración de la compañía, ha realizado ciertas estimaciones y ha utilizado algunos supuestos, para determinar la valuación de algunas partidas incluidas en los estados financieros, la administración considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias. Las principales prácticas de contabilidad aplicadas por la compañía se resumen a continuación:

***Inventarios***

Se presentan al costo de adquisición para materias primas y al costo de producción para productos terminados, los cuales no exceden al valor del mercado. El costo de ventas se determina por el método del promedio ponderado.

***Propiedad, planta y equipo***

Están contabilizados al costo de adquisición, los desembolsos por mantenimiento y reparación se registran en gastos al incurrirse en ellos, mientras que las mejoras de importancia se capitalizan. El costo se deprecia de acuerdo con el método de línea recta, tomando como base la vida útil estimada de los activos relacionados.

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

<u>Activos</u>	<u>Porcentaje</u>
Edificios	5
Instalaciones	10
Maquinaria y equipos	10
Vehículos	20
Muebles y equipos de oficina	10
Equipos de computación	33

#### ***Jubilación patronal***

La provisión se realiza en función a un cálculo matemático actuarial realizado por un profesional independiente.

#### ***Reserva de capital***

Incluye valores transferidos de las cuentas reserva por revalorización del patrimonio y de la reexpresión monetaria originadas en años anteriores. El saldo de esta cuenta no puede distribuirse como dividendos en efectivo, pudiendo ser objeto de capitalización.

#### ***Ingresos***

Se registran cuando los productos son vendidos y entregados mediante la emisión de facturas a los clientes.

#### ***Provisiones para Participación a trabajadores e Impuesto a la renta***

Son reconocidas en los resultados del periodo en función a su devengamiento.

#### ***Gastos financieros***

Se registran en los resultados de acuerdo con el método de causación.

#### ***Utilidad por acción***

Se calcula dividiendo la utilidad neta del año atribuible a los accionistas ordinarios para el número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el año. El cálculo de la utilidad básica por acción para los períodos presentados ha sido ajustado retrospectivamente, como resultado del aumento en el número de acciones en circulación.

#### ***Variación en el poder adquisitivo de la moneda nacional***

El poder adquisitivo de la moneda ecuatoriana, según lo mide el Índice Nacional de Precios al Consumidor del área urbana, calculado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos fue como sigue:

Año terminado en diciembre 31 de	Variación anual
2000	91%
2001	22%
2002	9%
2003	6%

### C. CUENTAS POR COBRAR

Los detalles de esta cuenta, fueron como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	(En U.S. dólares)	
Compañía relacionada	286,807	230,555
Empleados	5,357	8,112
Otras	3,860	29,196
Provisión para cuentas incobrables	<u>(306)</u>	<u>(306)</u>
	<u>295,718</u>	<u>267,557</u>

Los movimientos de la provisión para cuentas incobrables, fueron como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	(En U.S. dólares)	
Saldo inicial	306	106
Provisión del año	—	<u>200</u>
Saldo final	<u>306</u>	<u>306</u>

### D. INVENTARIOS

Al 31 de diciembre los detalles de esta cuenta, fueron como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	(En U.S. dólares)	
Materia prima	51,780	68,638
Producto terminado	<u>38,733</u>	<u>46,305</u>
	<u>90,513</u>	<u>114,943</u>

#### **E. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO**

Los detalles de esta cuenta fueron como sigue:

	<b><u>2003</u></b>	<b><u>2002</u></b>
	(En U.S. dólares)	
Terrenos	245,620	245,620
Edificios	239,198	239,198
Maquinaria y equipo	874,389	586,405
Muebles y enseres	98,191	31,608
Vehículos	22,704	22,704
Equipos de computación	7,842	2,768
Construcciones en curso	<u>369,592</u>	<u>72,318</u>
	<b>1,857,536</b>	<b>1,200,621</b>
Depreciación acumulada	<u>(426,583)</u>	<u>(337,040)</u>
	<b><u>1,430,953</u></b>	<b><u>863,581</u></b>

Los movimientos de propiedad, planta y equipo, fueron como sigue:

	<b><u>2003</u></b>	<b><u>2002</u></b>
	(En U.S. dólares)	
Saldo inicial, neto	863,581	838,206
Compras	656,915	200,253
Ventas y bajas		(69,248)
Depreciación - gasto	(89,543)	(105,630)
Saldo final, neto	<b><u>1,430,953</u></b>	<b><u>863,581</u></b>

#### **F. OTROS ACTIVOS**

Al 31 de diciembre los detalles de esta cuenta fueron como sigue:

	<b><u>2003</u></b>	<b><u>2002</u></b>
	(En U.S. dólares)	
Licencias de software	6,077	6,077
Adecuaciones	<u>6,787</u>	<u>6,787</u>
	<b>12,864</b>	<b>12,864</b>
Amortización acumulada	<u>(12,864)</u>	<u>(11,056)</u>
	<u>————</u>	<b><u>1,808</u></b>

Los movimientos de otros activos, fueron como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	(En U.S. dólares)	
Saldo inicial, neto	1,808	5,191
Amortización - gasto	<u>(1,808)</u>	<u>(3,383)</u>
Saldo final, neto	<u>—</u>	<u>1,808</u>

#### **G. CUENTAS POR PAGAR**

Los detalles de esta cuenta fueron como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	(En U.S. dólares)	
Proveedores	219,957	161,800
Retenciones por pagar	14,931	8,014
Accionistas	51,095	1,095
Otras	<u>10,625</u>	<u>31,075</u>
	<u>296,608</u>	<u>201,984</u>

#### **H. PARTICIPACIÓN A TRABAJADORES**

De acuerdo con disposiciones legales, los trabajadores tienen derecho a participar de las utilidades anuales de la Compañía en un 15%.

Los movimientos de la provisión para la participación a trabajadores, fueron como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	(En U.S. dólares)	
Saldo inicial	70,139	42,506
Provisión del año	104,955	68,827
Pagos	<u>(70,139)</u>	<u>(41,194)</u>
Saldo final	<u>104,955</u>	<u>70,139</u>

## I. IMPUESTO A LA RENTA

La Ley de Régimen Tributario Interno, establece dos tarifas para el cálculo del impuesto a la renta: una del 15% sobre las utilidades que se reinviertan en el país y otra del 25% sobre las utilidades a distribuirse. Los dividendos en efectivo que se declaren o distribuyan a favor de los accionistas se encuentran exentos de impuestos y de retención en la fuente.

Una reconciliación entre la utilidad según los estados financieros y la base imponible, es como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	(En U.S. dólares)	
Utilidad antes de participación a trabajadores, bonificación ejecutivos e impuesto a la renta según los estados financieros	699,699	458,849
Gastos no deducibles		7,652
Participación a trabajadores	(104,955)	(68,827)
Bonificación ejecutivos	(69,970)	(45,885)
 Utilidad gravable	 <u>524,774</u>	 <u>351,789</u>
 Impuesto a la renta cargado a los resultados	 <u>131,193</u>	 <u>62,610</u>

El impuesto a la renta para los años 2003 y 2002, han sido calculados aplicando las tasas del 25% y 15% respectivamente.

Los movimientos de la provisión para el impuesto a la renta, fueron como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	(En U.S. dólares)	
Saldo inicial	36,335	23,609
Provisión del año	131,193	62,610
Pagos	(76,761)	(49,884)
 Saldo final	 <u>90,767</u>	 <u>36,335</u>

Los dividendos anticipados, de acuerdo con disposiciones legales vigentes, a partir del año 2002, se encuentran sujetos a una retención del 25% de impuesto a la renta, porcentaje que constituirá crédito tributario para la Compañía, siempre que las utilidades declaradas a fin del año determinen un impuesto causado igual o superior a las retenciones efectuadas.

#### J. GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR

Los detalles de esta cuenta fueron como sigue:

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
		(En U.S. dólares)	
Bonificación ejecutivos	(1)	69,683	44,590
Beneficios sociales		13,468	7,258
Otros		<u>          </u>	<u>3,584</u>
		<u>83,151</u>	<u>55,432</u>

(1) La bonificación a ejecutivos representa el 10% de la base para el cálculo de la participación a trabajadores. Los movimientos de la provisión para bonificación a ejecutivos, fueron como sigue:

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
		(En U.S. dólares)	
Saldo inicial		44,590	24,087
Provisión del año		69,970	45,885
Pagos		<u>(44,877)</u>	<u>(25,382)</u>
Saldo final		<u>69,683</u>	<u>44,590</u>

#### K. JUBILACIÓN PATRONAL

De acuerdo con disposiciones del Código del Trabajo, los trabajadores que por veinte años o más hubieren prestado sus servicios en forma continuada o interrumpida, tendrán derecho a ser jubilados por sus empleadores sin perjuicio de la jubilación que les corresponde en su condición de afiliados al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social - IESS.

Los movimientos de la provisión para jubilación patronal, fueron como sigue:

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
		(En U.S. dólares)	
Saldo inicial		24,497	5,435
Provisión del año		<u>4,529</u>	<u>19,062</u>
Saldo final		<u>29,026</u>	<u>24,497</u>

#### **L. CAPITAL SOCIAL**

Al 31 de diciembre del 2003, el capital social de la Compañía está representado por 850,000 acciones ordinarias y nominativas, de un valor unitario de un dólar de los Estados Unidos de Norteamérica (500,000 acciones para el año 2002).

Durante el año 2003, la Compañía aumentó el capital social por US\$350,000 mediante la capitalización de la reserva legal por US\$10,080, la reserva de capital por US\$86,546 y la utilidad neta por US\$253,374. Para el año 2002, se aumentó el capital social en US\$300,000 mediante la capitalización de la utilidad neta por US\$149,678, y la reserva de capital por US\$150,322.

#### **M. RESERVA LEGAL**

La Ley de Compañías requiere que por lo menos el 10% de su utilidad líquida anual sea apropiada como reserva legal, hasta que ésta como mínimo alcance el 50% del capital suscrito y pagado. Esta reserva no puede ser distribuida a lo accionistas, excepto en caso de liquidación de la Compañía, pero puede ser utilizada para absorber pérdidas futuras o para aumentar el capital.

#### **N. TRANSACCIONES CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS**

Las principales transacciones con compañías relacionadas durante los años 2002 y 2001, fueron como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	(En U.S. dólares)	
Ventas	2,774,626	2,024,698
Compras	39,526	252,825

#### **O. HECHOS POSTERIORES**

Desde el 31 de diciembre del 2003 y la fecha de emisión del informe de los auditores independientes (marzo 26, 2004), no se han producido operaciones importantes que pudieran tener un efecto en los estados financieros adjuntos.

---