

Deloitte.

Caja # 78

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

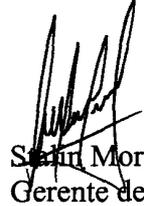
Abril 15, 2008

Señores
Superintendencia de Compañías
Presente

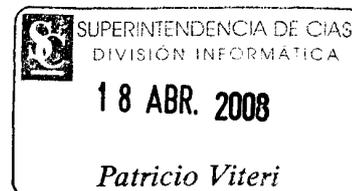
Estimados señores:

Adjunto encontrarán un (1) ejemplar de los Estados Financieros de Contrachapados de Esmeraldas S.A. - CODESA, por los Años Terminados el 31 de Diciembre del 2007 y 2006 e Informe de los Auditores Independientes, cuyo expediente es No. 1492.

Atentamente,



Sergio Moreno
Gerente de Auditoría



Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Contrachapados de Esmeraldas S.A. - CODESA

*Estados Financieros por los Años Terminados el
31 de Diciembre del 2007 y 2006 e Informe de
los Auditores Independientes Patricio Viteri*



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Accionistas de la Junta de Directores de
Contrachapados de Esmeraldas S.A. - CODESA:

Hemos auditado los balances generales adjuntos de Contrachapados de Esmeraldas S.A. - CODESA al 31 de diciembre del 2007 y 2006 y los correspondientes estados de resultados, de patrimonio de los accionistas y de flujos de caja por los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestras auditorías.

Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Ecuador. Dichas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza 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. Incluye también la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones importantes hechas por la gerencia, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías proveen una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la posición financiera de Contrachapados de Esmeraldas S.A. - CODESA al 31 de diciembre del 2007 y 2006, los resultados de sus operaciones y sus flujos de caja por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.



Marzo 4, 2008
Registro No. 019



Jorge Brito
Licencia No. 21540

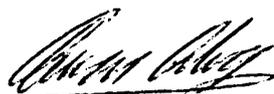
CONTRACHAPADOS DE ESMERALDAS S.A. - CODESA

BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006

(Expresados en miles de U.S. dólares)

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
ACTIVOS CORRIENTES:			
Caja y bancos	3	177	275
Cuentas por cobrar comerciales	4	1,368	1,510
Inventarios	5	1,528	1,160
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	6	<u>204</u>	<u>212</u>
Total activos corrientes		<u>3,277</u>	<u>3,157</u>
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO:	7		
Terreno		346	346
Edificio		418	401
Maquinaria y equipo		3,143	3,096
Vehículos		1,612	1,349
Reforestaciones		976	973
Muebles y enseres		258	220
Construcciones en curso		<u>26</u>	<u>17</u>
Total		6,779	6,402
Menos depreciación acumulada		<u>4,805</u>	<u>4,550</u>
Propiedades, planta y equipo, neto		<u>1,974</u>	<u>1,852</u>
INVERSIONES EN ACCIONES DE COMPAÑIAS ASOCIADAS	8	<u>4,846</u>	<u>4,218</u>
TOTAL		<u>10,097</u>	<u>9,227</u>

Ver notas a los estados financieros



César Alvarez
Presidente

PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

	<u>Notas</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
PASIVOS CORRIENTES:			
Obligaciones financieras			152
Cuentas por pagar	9	557	506
Participación a trabajadores	10	117	80
Impuesto a la renta	11	27	
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	12	<u>365</u>	<u>339</u>
Total pasivos corrientes		<u>1,066</u>	<u>1,077</u>
PROVISION PARA JUBILACION	13	<u>847</u>	<u>835</u>
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:			
Capital social	14	2,240	1,790
Reserva de capital		2,270	2,270
Reserva por valuación		933	933
Reserva legal		404	309
Reserva facultativa		11	11
Utilidades retenidas		<u>2,326</u>	<u>2,002</u>
Patrimonio de los accionistas		<u>8,184</u>	<u>7,315</u>
TOTAL		<u>10,097</u>	<u>9,227</u>



Jaime Meza
Contralor

CONTRACHAPADOS DE ESMERALDAS S.A. - CODESA

ESTADOS DE RESULTADOS POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>Notas</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
VENTAS NETAS	15	8,865	8,878
COSTO DE VENTAS	15	<u>6,845</u>	<u>6,991</u>
MARGEN BRUTO		2,020	1,887
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS		<u>1,340</u>	<u>1,443</u>
UTILIDAD DE OPERACIONES		<u>680</u>	<u>444</u>
OTROS INGRESOS:			
Utilidad por actualización del valor patrimonial proporcional		628	644
Otros ingresos, neto		<u>28</u>	<u>11</u>
Total		<u>656</u>	<u>655</u>
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA		<u>1,336</u>	<u>1,099</u>
MENOS:			
Participación a trabajadores	10	117	79
Impuesto a la renta	11	<u>136</u>	<u>67</u>
Total		<u>253</u>	<u>146</u>
UTILIDAD NETA		<u>1,083</u>	<u>953</u>

Ver notas a los estados financieros



César Alvarez
Presidente



Jaime Meza
Contralor

CONTRACHAPADOS DE ESMERALDAS S.A. - CODESA

**ESTADOS DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	Capital Social	Reserva de Capital	Reserva por Valuación	Reserva Legal	Reserva Facultativa	Utilidades Retenidas	Total
Saldos al 31 de diciembre del 2005	1,290	2,270		138	11	1,945	5,654
Utilidad neta						953	953
Ajuste por valuación de activos de compañía asociada			933				933
Dividendos pagados						(225)	(225)
Transferencia				171		(171)	
Capitalización	<u>500</u>					<u>(500)</u>	
Saldos al 31 de diciembre del 2006	1,790	2,270	933	309	11	2,002	7,315
Utilidad neta						1,083	1,083
Dividendos pagados						(214)	(214)
Transferencia				95		(95)	
Capitalización	<u>450</u>					<u>(450)</u>	
Saldos al 31 de diciembre del 2007	<u>2,240</u>	<u>2,270</u>	<u>933</u>	<u>404</u>	<u>11</u>	<u>2,326</u>	<u>8,184</u>

Ver notas a los estados financieros


César Álvarez
Presidente


Jaime Meza
Contralor

CONTRACHAPADOS DE ESMERALDAS S.A. - CODESA

ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Recibido de clientes	8,993	8,876
Pagado a proveedores y trabajadores	(8,151)	(7,571)
Participación a trabajadores	(80)	(95)
Impuesto a la renta	(109)	(102)
Otros ingresos , neto	<u>18</u>	<u>3</u>
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	<u>671</u>	<u>1,111</u>
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSION:		
Adquisición de propiedades, planta y equipo	(413)	(523)
Precio de venta de propiedades, planta y equipo	10	9
Incremento de inversiones en compañías asociadas	<u>—</u>	<u>(267)</u>
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	<u>(403)</u>	<u>(781)</u>
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Incremento en obligaciones por pagar a bancos	(152)	152
Dividendos pagados	<u>(214)</u>	<u>(225)</u>
Efectivo neto utilizado en actividades de financiamiento	<u>(366)</u>	<u>(73)</u>
CAJA Y BANCOS:		
Incremento (disminución) neto durante el año	(98)	257
Comienzo del año	<u>275</u>	<u>18</u>
FIN DEL AÑO	<u><u>177</u></u>	<u><u>275</u></u>

(Continúa...)

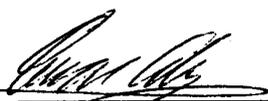
CONTRACHAPADOS DE ESMERALDAS S.A. - CODESA

ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA (Continuación...) POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006

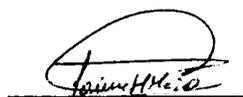
(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
CONCILIACION DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Utilidad neta	1,083	953
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación:		
Depreciación de propiedades, planta y equipo	291	231
Provisión para jubilación, neto	12	176
Utilidad por actualización de inversiones en acciones de compañías asociadas	(628)	(644)
Provisión para cuentas dudosas	14	16
Ganancia en venta de propiedades, planta y equipo	(10)	(8)
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar comerciales	128	(2)
Inventarios	(368)	409
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	8	(14)
Cuentas por pagar	51	100
Participación a trabajadores	37	(16)
Impuesto a la renta	27	(35)
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	<u>26</u>	<u>(55)</u>
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION	<u>671</u>	<u>1,111</u>

Ver notas a los estados financieros



César Alvarez
Presidente



Jaime Meza
Contralor

CONTRACHAPADOS DE ESMERALDAS S.A. - CODESA

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006

1. OPERACIONES

Contrachapados de Esmeraldas S.A. - CODESA está constituida en el Ecuador y su actividad principal es la fabricación y comercialización de contrachapados de madera en general, así como la producción forestal para dicho proceso de fabricación.

2. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Los estados financieros han sido preparados en U.S. dólares. Las políticas contables de la Compañía están basadas en Normas Ecuatorianas de Contabilidad, establecidas por la Federación Nacional de Contadores del Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Las cuales 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:

Ventas y Costo de Ventas - Los ingresos por ventas y su costo son reconocidos en resultados en el período en que se realiza la transferencia de dominio de los productos.

Valuación de Inventarios - A los costos promedios de adquisición o producción, los cuales netos de la provisión para obsolescencia no exceden a los valores de mercado. Las importaciones en tránsito se encuentran registradas a su costo de adquisición.

Valuación de Propiedades, Planta y Equipo - Al costo de adquisición. El costo de propiedades, planta y equipo se deprecia de acuerdo con el método de línea recta en función de los años de vida útil estimada de 20 para edificio, 10 para maquinaria, muebles y enseres, instalaciones y equipo de oficina, 5 para vehículos y 3 para equipos de computación. Los gastos de mantenimiento y reparaciones ordinarias se cargan directamente a los resultados del año.

Provisiones para Participación de Trabajadores e Impuesto a la Renta - Están constituidas de acuerdo con disposiciones legales a las tasas del 15% para participación de trabajadores y 25% para impuesto a la renta y son registradas en los resultados del año (Notas 10 y 11).

Valuación de Inversiones en Acciones de Compañías Asociadas - Se encuentran registradas al costo de adquisición más las ganancias (o pérdidas) de la Compañía emisora de las acciones. Tales ganancias (o pérdidas) se llevan a resultados, mientras que los cambios en el patrimonio de la Compañía en la que se mantiene la inversión, diferentes a las ganancias o pérdidas generadas, se llevan directamente al patrimonio de los accionistas

Provisión para Jubilación - Se lleva a resultados, en base al correspondiente cálculo matemático actuarial determinado por un profesional independiente.

3. CAJA Y BANCOS

Un resumen de caja y bancos es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Caja	3	43
Bancos del exterior	69	193
Bancos locales	<u>105</u>	<u>39</u>
Total	<u>177</u>	<u>275</u>

4. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES

Un resumen de cuentas por cobrar comerciales es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Clientes locales	1,260	1,394
Clientes del exterior	184	209
Compañías relacionadas	32	1
Provisión para cuentas dudosas	<u>(108)</u>	<u>(94)</u>
Total	<u>1,368</u>	<u>1,510</u>

Los movimientos de la provisión para cuentas dudosas fueron como sigue:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	94	78
Provisión del año	<u>14</u>	<u>16</u>
Saldos al fin del año	<u>108</u>	<u>94</u>

5. INVENTARIOS

Un resumen de inventarios es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Repuestos	543	473
Materias primas	516	257
Productos terminados	243	236
Importaciones en tránsito	141	136
Materiales y suministros	104	77
Provisión para obsolescencia	<u>(19)</u>	<u>(19)</u>
Total	<u>1,528</u>	<u>1,160</u>

6. GASTOS ANTICIPADOS Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

Un resumen de gastos anticipados y otras cuentas por cobrar es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Anticipos a proveedores	101	145
Retenciones en la fuente	6	38
Gastos pagados por anticipado	19	16
Impuesto al valor agregado	68	
Otras	<u>10</u>	<u>13</u>
Total	<u>204</u>	<u>212</u>

7. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

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

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos netos al comienzo del año	1,852	1,561
Adquisiciones	413	523
Ventas, bajas y transferencias		(1)
Depreciación	<u>(291)</u>	<u>(231)</u>
Saldos netos al fin del año	<u>1,974</u>	<u>1,852</u>

Las propiedades, planta y equipo incluyen US\$914 mil de inversiones relacionadas con reforestación totalmente amortizadas. Al 31 de diciembre del 2007 y 2006, el total de hectáreas reforestadas ascienden a 5,427, ubicadas en la provincia de Esmeraldas.

8. INVERSIONES

Un resumen de inversiones es como sigue:

Compañía	% de Tenencia		Valor Nominal		Valor Patrimonial Proporcional		Saldo Contable	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	... (en miles de U.S. dólares) ...							
Novopan del Ecuador S.A. Distribuidora de Tableros del Austro S.A.	20.67	20.67	2,197	2,197	4,713	4,114	4,714	4,114
Otras menores	36	36	42	42	131	103	131	103
Total			<u>2,239</u>	<u>2,239</u>	<u>4,844</u>	<u>4,217</u>	<u>4,846</u>	<u>4,218</u>

9. CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de cuentas por pagar es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Proveedores locales	459	359
Proveedores del exterior	<u>98</u>	<u>147</u>
Total	<u>557</u>	<u>506</u>

10. PARTICIPACION A TRABAJADORES

De conformidad con disposiciones legales, los trabajadores tienen derecho a participar en las utilidades anuales de la empresa en un 15% de la utilidad neta considerada para efectos del cálculo del impuesto a la renta. Los movimientos de la provisión para participación a trabajadores fueron como sigue:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	80	96
Provisión del año	117	79
Pagos	<u>(80)</u>	<u>(95)</u>
Saldos al fin del año	<u>117</u>	<u>80</u>

11. IMPUESTO A LA RENTA

La tarifa para el impuesto a la renta, se establece en el 25% sobre las utilidades sujetas a distribución y del 15% sobre las utilidades sujetas a capitalización. Los dividendos en efectivo que se declaren o distribuyan a favor de accionistas nacionales no se encuentran sujetos a retención adicional alguna. Una reconciliación entre la utilidad según estados financieros y la utilidad gravable, es como sigue:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Utilidad según estados financieros, neta de participación a trabajadores	1,219	1,020
Amortización de pérdidas tributarias	(120)	(142)
Gastos no deducibles	192	212
Ingresos exentos	<u>(627)</u>	<u>(644)</u>
Utilidad gravable	<u>664</u>	<u>446</u>
Impuesto a la renta cargado a resultados	<u>136</u>	<u>67</u>

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

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año		31
Provisión del año	136	67
Reclasificación		4
Retenciones en la fuente	<u>(109)</u>	<u>(102)</u>
Saldos al fin del año	<u>27</u>	<u>—</u>

Están pendientes de revisión las declaraciones de impuestos de los años 2004 al 2007.

12. GASTOS ACUMULADOS Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de gastos acumulados y otras cuentas por pagar es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Provisión de gastos	100	100
Beneficios sociales	93	98
Impuesto al Valor Agregado	60	27
Comisiones del exterior	13	17
Otras cuentas por pagar	<u>99</u>	<u>97</u>
Total	<u>365</u>	<u>339</u>

13. PROVISION PARA JUBILACION

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. Al 31 de diciembre del 2007, la Compañía tiene registrada una provisión por dicho concepto sustentada en un estudio actuarial preparado por un profesional independiente, basado en el método prospectivo, de la siguiente manera:

- Una reserva por obligaciones adquiridas para atender el pago de 68 trabajadores que al 31 de diciembre del 2007 y 2006 tenían 20 años o más de trabajo;
- Una reserva por el valor actual de las obligaciones futuras para 89 trabajadores que aún no completaban el requisito de tiempo de trabajo (90 trabajadores en el año 2006).

Para el cálculo, se consideró una tasa anual de conmutación actuarial del 4%.

Los movimientos de la provisión para jubilación fueron como sigue:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	834	659
Provisión del año	25	201
Pagos efectuados en el año	<u>(12)</u>	<u>(25)</u>
Saldos al fin del año	<u>847</u>	<u>835</u>

14. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social - El capital social autorizado consiste de 950,000 acciones de US\$1 valor nominal unitario, 2,806,345 acciones de US\$0.20 valor nominal unitario, 18,218,178 acciones de US\$0.04 valor nominal unitario y 970 acciones de US\$0.004 valor nominal unitario (500,000 acciones de US\$1 de valor nominal unitario, 2,806,345 acciones de US\$0.20 valor nominal unitario, 18,218,178 acciones de US\$0.04 valor nominal unitario y 970 acciones de US\$0.004 valor nominal unitario en el año 2006). Durante el año 2007, la Compañía incrementó su capital en US\$450 mil mediante la capitalización de utilidades retenidas.

Reserva de Capital - Incluye los valores de las cuentas Reserva por Revalorización del Patrimonio y Reexpresión Monetaria originadas en la corrección monetaria del patrimonio y de los activos y pasivos no monetarios de años anteriores, respectivamente, transferidos a esta cuenta. Esta reserva puede ser total o parcialmente capitalizada. El saldo de esta cuenta no es disponible para el pago de dividendos en efectivo.

Reserva por Valuación de Activos de Compañía Asociada - Representa el efecto de los ajustes efectuados resultantes de la valuación a valores de mercado de ciertas partidas de su subsidiaria. El saldo acreedor de esta cuenta no puede distribuirse como dividendo en efectivo pero puede ser capitalizado total o parcialmente o utilizarse para compensar pérdidas.

Reserva Legal - La Ley de Compañías requiere que por lo menos el 10% de la utilidad anual sea apropiado como reserva legal hasta que ésta como mínimo alcance el 50% del capital social. Esta reserva no es disponible para el pago de dividendos en efectivo pero puede ser capitalizada en su totalidad.

15. TRANSACCIONES CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Las principales transacciones con compañías relacionadas, se desglosan como sigue:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Ventas		
Novopan S.A.	170	242
Distablasa	<u>1,444</u>	<u>1,295</u>
Total	<u>1,614</u>	<u>1,537</u>
Compras		
Novopan S.A.	153	171
Distablasa	28	26
Plywood	<u>1</u>	<u>8</u>
Total	<u>187</u>	<u>205</u>

16. EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2007 y la fecha del informe de los auditores independientes (marzo 4 del 2008) no se produjeron eventos que en opinión de la Administración pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros.
