

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Accionistas y Junta de Directores de
Enermax S.A.:

1. Hemos auditado los balances generales adjuntos de Enermax S.A. al 31 de diciembre del 2005 y 2004 y los correspondientes estados de patrimonio de los accionistas y de flujos de caja por los años terminados en esas fechas. Dichos estados financieros son responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros basada en nuestras auditorías.
2. 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.
3. En nuestra opinión, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la posición financiera de Enermax S.A. al 31 de diciembre del 2005 y 2004, los cambios en su patrimonio y sus flujos de caja por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.
4. Tal como se indica en la Nota 1, los estados financieros adjuntos han sido preparados asumiendo que la Compañía continuará como un negocio en marcha. Con fecha 21 de enero del 2004, la Compañía recibió del Consejo Nacional de la Electricidad - CONELEC el Certificado de Permiso para autogeneración y para la ejecución del Proyecto Hidroeléctrico "Río Calope". El 6 de octubre del 2004 se suscribe y se protocoliza el mismo y se autoriza a Enermax S.A., el diseño, financiamiento, construcción, operación, mantenimiento, posesión y administración de la central de generación. A partir del mes de octubre del 2004, la Compañía inició el proceso de construcción del Proyecto Hidroeléctrico "Río Calope", considerando como fuente principal de recursos el Convenio de Préstamo firmado el 13 de octubre del 2004, con la Corporación Andina de Fomento - CAF, así como los aportes de accionistas. El desarrollo del mencionado proyecto y finalmente la generación de operaciones rentables dependen de futuros eventos que incluyen la conclusión con éxito de la construcción del referido proyecto, el mantenimiento de las fuentes de financiamiento suficientes y el lograr los volúmenes de ventas adecuados para soportar la estructura de costos de la Compañía. En tal virtud, la Compañía no presenta estados de resultados ni flujos de caja provenientes de actividades de operación.

5. La Compañía prepara sus estados financieros 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 adjuntos no tienen como propósito presentar la posición financiera, resultados de operación, cambios en el patrimonio y flujos de caja de Enermax 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
Marzo 10, 2006
Registro No. 019


Basem Bader
Licencia No. 18398

SUPERINTENDENCIA DE CIAS.
DIVISION INFORMATICA
- 2 MAYO 2006
Marco Cruz

ENERMAX S.A.**BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 y 2004**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

ACTIVOS	Notas	2005	2004
ACTIVOS CORRIENTES:			
Bancos		1,124	1,223
Anticipo a proveedores	3	6,184	1,960
Inventarios		35	
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar		<u>46</u>	<u>207</u>
Total activos corrientes		<u>7,389</u>	<u>3,390</u>
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO:			
Terrenos y servidumbres	4	284	174
Maquinaria y equipo		9	
Equipos de computación		18	7
Vehículos		93	20
Muebles y enseres		6	2
Construcciones en curso		<u>6,820</u>	<u>2,099</u>
Total		7,230	2,302
Menos depreciación acumulada		<u>13</u>	
Propiedades, planta y equipo, neto		<u>7,217</u>	<u>2,302</u>
TOTAL		<u>14,606</u>	<u>5,692</u>

Ver notas a los estados financieros

ENERMAX S.A.

**ESTADOS DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 y 2004**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>Capital Social</u>	<u>Aportes para Futuras Capitalizaciones</u>	<u>Total</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2003	20	186	206
Aportes de accionistas	—	<u>1,459</u>	<u>1,459</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2004	20	1,645	1,665
Aportes de accionistas	—	<u>2,767</u>	<u>2,767</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2005	<u>20</u>	<u>4,412</u>	<u>4,432</u>

Ver notas a los estados financieros

ENERMAX S.A.

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 y 2004**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSION:		
Anticipos a proveedores	(4,224)	(1,841)
Adquisición de propiedades, planta y equipo	<u>(4,642)</u>	<u>(2,469)</u>
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	<u>(8,866)</u>	<u>(4,310)</u>
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Obligaciones a largo plazo	6,000	4,000
Aportes de accionistas	<u>2,767</u>	<u>1,459</u>
Efectivo neto proveniente de actividades de financiamiento	<u>8,767</u>	<u>5,459</u>
BANCOS:		
Incremento (disminución) neto durante el año	(99)	1,149
Comienzo del año	<u>1,223</u>	<u>74</u>
FIN DEL AÑO	<u>1,124</u>	<u>1,223</u>

Ver notas a los estados financieros

ENERMAX S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 y 2004

1. OPERACIONES

Enermax S.A. fue constituida en la República del Ecuador el 5 de agosto de 2003 y su objetivo principal es la producción y venta de energía eléctrica, desde cualquiera de sus fuentes primarias de generación.

El 21 de enero del 2004, el Consejo Nacional de la Electricidad - CONELEC, otorgó a Enermax S.A. el Certificado de Permiso para autogeneración eléctrica y para la ejecución del Proyecto Hidroeléctrico "Río Calope" de una capacidad 15 mw, el cual estará ubicado en la población El Progreso, a 5 kilómetros al sur del Cantón La Maná, provincia de Cotopaxi. Con fecha 6 de octubre del 2004 se suscribe y se protocoliza el Contrato de Permiso en el cual se establece cincuenta años como vigencia del permiso a partir de la suscripción del mismo y se autoriza a Enermax S.A. el diseño, financiamiento, construcción, operación, mantenimiento, posesión y administración de la central de generación antes mencionada.

En el registro oficial No. 148 del 18 de octubre del 2005, el Congreso Nacional expide la "Ley de beneficios tributarios para nuevas inversiones productivas, generación de empleo y presentación de servicios", donde obtienen los siguientes beneficios, entre otras, las compañías de generación hidroeléctrica:

- Exoneración del Impuesto a la Renta
- Exoneración del pago de los derechos arancelarios a las importaciones de maquinarias, equipos y repuestos nuevos y materias primas que no produzcan en el país, y
- Exoneración total de los derechos e impuestos que gravan los actos constitutivos de las sociedades o compañías

Durante el año 2005 y 2004, las actividades de la Compañía se limitaron a la suscripción de contratos de construcción, compra de bienes muebles e inmuebles y conclusión de la primera y segunda fase de construcción de la Central Hidroeléctrica.

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. Estas políticas están basadas en Normas Ecuatorianas de Contabilidad, 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:

Bancos - Representa el efectivo disponible en bancos.

Valuación de Propiedades, Planta y Equipo - Al costo de adquisición. El costo de propiedades y equipos se deprecia de acuerdo con el método de línea recta en función de los años de vida útil estimada de 3 para equipos de computación y 10 para muebles y equipos de oficina.

3. ANTICIPO A PROVEEDORES

Representan anticipos a proveedores y contratistas para la construcción del Proyecto Hidroeléctrico "Río Calope" así como para la adquisición de equipos. Un resumen de anticipos a proveedores es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Conapu S.A.	2,797	735
Va Tech Bouvier Hydro	952	476
Constructora Becerra Barazutty	530	
Sedemi	420	
Siemens	270	
Imeteco S.A.	175	360
Rafael Arcos	168	
Otros anticipos	<u>872</u>	<u>389</u>
Total	<u>6,184</u>	<u>1,960</u>

4. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

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

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos netos al comienzo del año	2,302	
Adquisiciones	4,928	2,302
Depreciación	<u>(13)</u>	<u>—</u>
Saldos netos al fin del año	<u>7,217</u>	<u>2,302</u>

Durante el año 2005, la Compañía mantiene principalmente en propiedades, planta y equipo las construcciones en curso de la Central Hidroeléctrica por un valor total de US\$6.8 millones, que será capitalizado a partir del inicio de las operaciones.

5. OBLIGACION A LARGO PLAZO

Constituye el valor de cuatro desembolsos del préstamo concedido por la Corporación Andina de Fomento - CAF, otorgado por un valor total de US\$12 millones a un plazo de seis años contados a partir del 13 de octubre del 2004, fecha de suscripción del contrato, a una tasa de interés nominal anual equivalente a la tasa LIBOR a 180 días más 4.50%. La amortización del préstamo se efectuará mediante el pago de ocho cuotas semestrales y consecutivas de capital, de US\$1.5 millones cada una, la primera de las cuales se pagará a los 30 meses del primer desembolso.

6. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social - El capital social autorizado consiste de 20,000 acciones de US\$1 valor nominal unitario.

Aportes para Futuras Capitalizaciones - Corresponden a los aportes en efectivo entregados por los accionistas para la ejecución del proyecto.

7. GARANTIAS

Un resumen de las garantías entregadas por la Compañía es como sigue:

- Garantía de responsabilidad civil a favor del Ministerio de Medio Ambiente por un valor de US\$430 mil con vencimientos hasta enero del 2006.
- Garantía de todo riesgo de construcción por una cobertura total de US\$15,6 millones con vencimiento hasta junio de 2006.

8. COMPROMISOS

Los compromisos más importantes de la Compañía, se detallan a continuación:

Contrato de Construcción - Conapu - El 14 de diciembre del 2004, la Compañía celebró con la constructora Conapu S.A. un contrato de construcción de obras de infraestructura civil del Proyecto Hidroeléctrico "Río Calope" a través del cual la constructora proveerá la ingeniería, dirección técnica, equipo y maquinarias requeridas y la mano de obra y materiales necesarios para la entrega de la obra. El plazo de duración de este contrato es de 15 meses calendario a partir de la firma del mismo. El monto del contrato depende de la liquidación de la obra por parte del contratista, el cual se estima hasta por US\$8 millones.

Contrato de Equipo Electromecánico - Ingeniería Va Tech - El 26 de octubre del 2004, la Compañía celebró un contrato con Va Tech Bouvier Hydro, para la construcción de equipo electromecánico para el proyecto hidroeléctrico. Adicionalmente, la contratista ofrecerá servicios de ingeniería y dirección técnica para su instalación. El costo total del contrato asciende a US\$3.2 millones.

Contrato de Fabricación - Imeteco S.A. - El 30 de noviembre del 2004, la Compañía celebró un contrato con Imeteco S.A., para la fabricación de tubería de acero para el proyecto hidroeléctrico. El costo total de la fabricación de la tubería es de US\$900 mil.

9. EVENTO SUBSECUENTE

El 25 de enero del 2006, la Corporación Andina de Fomento - CAF entregó a la Compañía el último desembolso del préstamo, completando así el valor total del préstamo aprobado por US\$12 millones.
