

1236

Quito, 2 de marzo del 2.007

Señores
ACCIONISTAS Y MIEMBROS DEL DIRECTORIO DE ENCHAPES DECORATIVOS
S.A. – ENDESA
Presente.-

De mis consideraciones:

En cumplimiento a las disposiciones señaladas en el artículo No. 321 de la Ley de Compañías y a lo dispuesto mediante Resolución No. 92.1.4.3.014 del 18 de Septiembre de 1992 de la Superintendencia de Compañías, presento a ustedes el Informe de Comisario sobre el análisis de los estados financieros y de resultados de Enchapes Decorativos S.A. (ENDESA) cortados al 31 de Diciembre del 2006.

La revisión incluyó las pruebas necesarias para obtener racionalidad de los saldos expresados en el Balance General y el Estado de Resultados de ENDESA y los procesos de control establecidos por la administración de la empresa de acuerdo a las funciones establecidas al Comisario.

En base al análisis realizado, me permito expresar lo siguiente:

- 1.- El equipo gerencial de ENDESA, me ha brindado la debida colaboración en la revisión y verificación de los registros contables y sus soportes, así como de toda la documentación pertinente.
- 2.- De igual manera, el equipo gerencial de ENDESA ha dado cumplimiento a las disposiciones estatutarias y reglamentarias vigentes al 31 de diciembre del 2.006. Así mismo ha acatado todas las disposiciones y resoluciones emanadas de los Directorios y Juntas de Accionistas durante el ejercicio 2.006.
- 3.- Los libros de acciones y accionistas se encuentran actualizados y concuerdan con el capital social pagado de US \$ 9'000.000,00
- 4.- Los procesos internos de control cumplen debidamente su objetivo de proveer al equipo gerencial de información fiable y oportuna que facilita la identificación de posibles riesgos para la empresa y la toma de decisiones.

C. J. J.

5.- Los registros contables y los estados financieros, así como la documentación que los respalda, responden a normas legales y tributarias vigentes y a principios de contabilidad generalmente aceptados.

6.- Las cifras que se presentan en los estados financieros concuerdan con los registros contables respectivos y presentan de manera razonable la situación real de la empresa a esa fecha.

En los cuadros que adjunto, se presenta un análisis de los estados financieros de la Compañía para los ejercicios económicos 2.005 y 2.006. En la comparación de ambos ejercicios es evidente que la situación económico - financiera de Endesa mejora nuevamente. Merecen resaltarse especialmente el mejoramiento de los niveles de rentabilidad, el manejo del endeudamiento y las eficiencias administrativas y productivas que se explicarán mas adelante.

LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

- El índice de liquidez (Activo Corriente / Pasivo Corriente) se mantiene en niveles saludables de 1,74 para el año 2005 y 1,69 para el año 2.006. Cuando se usa como parámetro de medición la prueba ácida ((Activo Corriente – Inventarios) / Pasivo Corriente), el índice refleja niveles de 0,78 y 0.82.
- Si bien este nivel de liquidez refleja cierta dependencia de inventarios, la rápida rotación de los mismos (79 días) le permitirá a Endesa cumplir sus obligaciones de corto plazo con holgura a lo largo del 2.007.
- El ciclo de caja (Días de Cuentas por Cobrar + Días de Inventario – Días de Cuentas por pagar) se mantiene relativamente estable en alrededor de 80 días, mostrando consistencia en sus políticas de cobranzas y pagos y en el manejo del inventario respecto a los procesos comerciales.

- La composición del activo corriente no sufre cambios importantes. Los rubros mas importantes son:

	2.005	2.006
Inventarios	55% (US \$ 3.886 M)	51% (US \$ 3.474 M)
Ctas por cobrar Comerciales	22% (US \$ 1.625 M)	30% (US \$ 2.072 M)
Otras ctas por cobrar	11% (US \$ 812 M)	17% (US \$ 1.137 M)

- Las Otras cuentas por cobrar son principalmente créditos tributarios IVA (US \$ 439 M y US \$ 710 M respectivamente). Este saldo se acumula al tener la empresa la obligación de presentar los Anexos Transaccionales para poder compensar su IVA de exportación. Esos anexos ya han sido presentados y la empresa podrá reducir ese saldo en los primeros meses del año 2.007.
- El Pasivo Corriente tampoco sufre cambios en su estructura. Los principales rubros del mismo son:

	2.005	2.006
Deuda Con costo	26% (US \$ 1.071 M)	36% (US \$ 1.459 M)
Ctas por pagar Comerciales	31% (US \$ 1.249 M)	35% (US \$ 1.418 M)
Otras ctas por pagar	21% (US \$ 850 M)	16% (US \$ 626 M)

- Las otras cuentas por pagar se refieren principalmente a la Participación de Trabajadores correspondientes al 15% de la utilidad anual de la empresa.
- Es importante mencionar que a pesar de que el nivel total de pasivos crece en casi US \$ 2.600 M en el año 2.006, el fortalecimiento patrimonial por US \$ 1.052 M producto de las utilidades generadas en los dos últimos ejercicios permiten mantener los niveles de endeudamiento muy controlados.
- El nivel de endeudamiento medido como Pasivo Total / Patrimonio Tangible se incrementa ligeramente desde 0.7 al cierre del 2005 a 0.8 al cierre del 2.006. Estos niveles de endeudamiento son muy manejables dada la naturaleza del negocio y los actuales costos del endeudamiento.
- El endeudamiento con costo total (corto plazo + largo plazo) crece desde US \$ 6.185 M a US \$ 7.052 M. El incremento se debe en su mayor parte a la compra de 10 tractores Caterpillar financiados por Caterpillar Financial Services.
- Por otro lado, este año la administración gestionó un nuevo crédito con Procapital Finance Corp. que le permitió prepagar US \$ 1.406 M de la deuda con el Banco del Pichincha y la cancelación parcial del endeudamiento con Michael Theodore Kincaid por US \$ 407 M. Ambos créditos tenían tasas de interés superiores por lo que cambio genera efectos positivos en los resultados de alrededor de US 30K al año.
- Otro efecto importante de este cambio es el de mantener un perfil de vencimientos de alrededor de 3 años promedio (2.72 al cierre del año 2.006) que es más acorde a la actividad de Endesa.
- La generación operativa de caja de ENDESA en el 2.006 alcanzó US \$ 2.450 M, que sumados al flujo de financiamiento por US 2.519 M se utilizaron principalmente en:
 - a) Pago de dividendos del ejercicio 2005 por US \$ 720 M.
 - b) Compra de tractores, volquetas y montacargas por US \$ 2.487 M.
 - c) Inversiones en tierras y plantaciones por US \$ 1.783 M.
 - d) La adquisición de US \$ 310 M de acciones de Botrosa, de US \$ 165 M en Hidronanegal y de World Forest Inc por US \$ 321 M.

ACTIVIDAD Y RENTABILIDAD

- Si bien las ventas de Endesa caen un 2% en el año 2.006 respecto al año anterior, es importante analizar esa evolución de manera más detallada. Como se puede apreciar en el siguiente cuadro, esa evolución no se debe a una reducción de volúmenes ni a

reducciones en el precio promedio sino mas bien a la reducción de otras ventas de chapas y servicios a empresas relacionadas:

	2005	2006	Variación (%)
Volumen Total vendido (m3)	48,605	48,442	0%
Precio promedio por tablero	\$ 370	\$ 376	2%
Total Ventas de tableros en US \$	\$ 17,986,321	\$ 18,195,276	1%
Otras ventas en US \$	\$ 4,127,692	\$ 3,538,220	-14%
Total Ventas en US \$	\$ 22,114,013	\$ 21,733,496	-2%

- Los costos de ventas como porcentaje de las ventas se reducen ligeramente desde 78,2% a 77,6% por efectos de ahorros en planta productos de los procesos de mejoramiento continuo.
- Por otro lado, los gastos de ventas reflejan ahorros importantes generados en la consolidación de un departamento de comercio exterior interno y por la mayor concentración de ventas en el mercado local que causa una reducción en los gastos de transporte a puerto, embalaje y trámites de exportación. Todos esos rubros permiten ahorrar a la empresa US \$ 220 M.

	2005		2006	
	m3	%	m3	%
Ventas Exportación	39,432	81%	37,887	78%
Ventas Mercado Local	9,173	19%	10,556	22%
Total Ventas	48,605	100%	48,442	100%

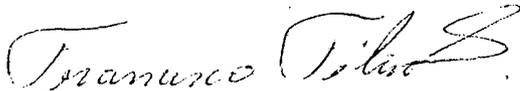
- Lo ahorros generados en esos rubros le permiten a Endesa cargar a resultados valores correspondientes a mantenimiento forestal que exceden en US \$ 250 M a los del año 2.005 sin afectar el volumen total de gastos operativos. Este movimiento genera a la empresa ahorros tributarios de US \$ 62 M al año,
- El movimiento no operativo juega este año un papel muy importante a los resultados finales de ENDESA. La empresa cargó a resultados un valor neto negativo de solo US \$ 219 M, como consecuencia de:
 - o Gastos Financieros. US \$ (642 M)
 - o Ingresos No Operativos US \$ 423 M
- Los gastos financieros como porcentaje de las ventas se reducen de 3,7% a 3,4%. Esto se debe principalmente a las mejores condiciones del endeudamiento con costo, cuyo costo promedio se reduce desde 10,91% en el 2.005 a 8,25% en el 2.006.
- Los ingresos No Operativos se refieren principalmente a:
 - o Utilidad en venta de terreno a Ales US \$ 336 M
 - o Ajustes en valor de Inversiones Permanentes US \$ 444 M
 - o Ajuste al Valor de Aportes para Jubilación Patronal US \$ (187 M)
 - o Otros US \$ (180 M)

Handwritten signature

- Como resultado de su actividad, en el año 2006, la empresa genera una utilidad neta después de impuestos y participaciones a trabajadores de US \$ 1.783 M. Que representan un retorno sobre el patrimonio tangible de 11.68%, un nivel muy superior al 8.28% del año 2.005 a pesar del importante fortalecimiento del patrimonio de este año que se comentó anteriormente.

Finalmente, se puede mencionar que las más importantes áreas de gestión administrativa en el próximo año deberían ser el mantenimiento de los niveles de rentabilidad alcanzados este año, la optimización de la gestión tributaria y la búsqueda de alternativas de inversión que justifiquen inversiones incrementales vs. la repartición de dividendos.

Atentamente



Francisco Félix S.
COMISARIO