

Quito, 10 de marzo del 2.008

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 2007.

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 sóportes, 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 2.007. Así mismo ha acatado todas las disposiciones y resoluciones emanadas de los Directorios y Juntas de Accionistas durante el ejercicio 2.007.
- 3.- Los libros de acciones y accionistas se encuentran actualizados y concuerdan con el capital social pagado de US \$ 10'000.000,00
- 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.



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 2.006 y 2.007.

En la comparación de ambos ejercicios es evidente que la situación económico – financiera de Endesa se mantiene estable a pesar de las nuevas inversiones que se han realizado a lo largo del 2.007. En ese escenario es meritorio el incremento en la rentabilidad y el esfuerzo de la administración por buscar una estratégica diversificación de los ingresos a futuro, lo que debería verse traducido en mayores rendimientos en los próximos años.

LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

- El índice de liquidez (Activo Corriente / Pasivo Corriente) se mantiene en niveles saludables de 1,69 para el año 2006 y 1,48 para el año 2.007. Cuando se usa como parámetro de medición la prueba ácida ((Activo Corriente – Inventarios) / Pasivo Corriente), el índice refleja niveles de 0,82 y 0,96.
- Creo sin embargo, que es importante mencionar que ese índice se ve distorsionado por las cuentas por cobrar a Servicios Provemundo S.A. (US \$ 2'225M), empresa en la que se están registrando las nuevas inversiones agroindustriales del grupo. Ese valor se encuentra por ahora registrado en el activo de corto plazo, pero en el año 2.008 debería pasar al activo de largo plazo, sea como Inversiones Permanentes o al Activo Fijo e Inversiones Forestales.
- He discutido con la administración esa reclasificación y existen diversos escenarios que se han tomado en cuenta para el análisis en pos de tomar la mejor decisión posible. La administración espera hacer esa reclasificación a lo largo del presente ejercicio fiscal.
- Ajustando la liquidez a dicha reclasificación, el índice de liquidez y la prueba ácida ajustadas al cierre del año 2.007 reflejarían niveles de 1,13 y 0,61 respectivamente. Dichos niveles si bien son menores a los del año pasado son naturales dado el nivel de inversión realizado este año y aún le permiten a la empresa afrontar sus obligaciones durante el año 2.008.
- El ciclo de caja (Días de Cuentas por Cobrar + Días de Inventario – Días de Cuentas por pagar) se reduce desde 79 a 65 días, permitiéndole a la empresa rotar a su capital

de trabajo una vez más en el año. Este manejo evidentemente ayuda a la empresa a generar mejores resultados y le da mayor seguridad en el manejo de la liquidez.

- La composición del activo corriente varía dada la situación expresada anteriormente como puede apreciarse en el siguiente cuadro:

	<u>2.006</u>	<u>2.007</u>
Cuentas por Cobrar	12% (US \$ 785 M)	10% (US \$ 919 M)
Inventarios	51% (US \$ 3.474 M)	35% (US \$ 3.300 M)
Ctas por cobrar relacionadas	17% (US \$ 1.186 M)	40% (US \$ 3.773 M)
Otras ctas por cobrar	17% (US \$ 1.137 M)	11% (US \$ 1.044 M)

- Las Otras cuentas por cobrar son principalmente créditos tributarios (US \$ 871 M y US \$ 786 M respectivamente). La empresa ha tenido una experiencia positiva con estos reclamos en el pasado, lo cual permite tener un alto grado de confiabilidad en la realización de esos valores.
- El Pasivo Corriente también refleja cambios en su estructura. Los principales rubros del mismo son:

	<u>2.006</u>	<u>2.007</u>
Deuda Con costo	36% (US \$ 1.459 M)	60% (US \$ 3.788 M)
Gastos Acum. por Pagar	19% (US \$ 779 M)	17% (US \$ 1.072 M)
Cuentas con relacionadas	15% (US \$ 623 M)	2% (US \$ 99M)
Proveedores	12% (US \$ 489 M)	12% (US \$ 760 M)

- Los gastos acumulados por pagar se refieren principalmente a las obligaciones laborales y tributarias generadas en las utilidades anuales.
- Es importante mencionar que a pesar de que el nivel total de pasivos crece en casi US \$ 1.635 M en el año 2.007. el fortalecimiento patrimonial neto por US \$ 1.131 M producto de las utilidades generadas en el último período (neto de dividendos pagados por US \$ 810 M) que permiten mantener los niveles de endeudamiento muy controlados.
- El nivel de endeudamiento medido como Pasivo Total / Patrimonio Tangible se mantiene en 0.8. 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 \$ 9.080 M a US \$ 10.556 M. El incremento se debe en su mayor parte a la deuda con Merrill Lynch que se destinó a las inversiones en Provemundo.
- Sin embargo, es importante explicar que gran parte de dichas inversiones se están haciendo con generación de fondos provenientes de la operación y no solo con endeudamiento como se explicará más adelante.

- Por otro lado, la concentración de la deuda con costo de corto plazo / deuda con costo total se incrementa desde el 16% al 26%, situación que si bien es manejable debe ser monitoreada constantemente por la administración.
- La generación operativa de caja de ENDESA en el 2.006 alcanzó US \$ 6.143 M, que sumados al flujo de financiamiento por US 1.601 M se utilizaron principalmente en:

a) Inversiones en Activos Fijos	US \$ 828 M
b) Compras de tierras neto (Provemundo)	US \$ 1.279 M
c) Inversiones Forestales	US \$ 1.350 M
d) Establecimiento de inversiones agroindustriales	US \$ 536 M
e) Inv. otras empresas (World Forest, Hidronanegal, Botrosa)	US \$ 1.106 M
f) Pago de dividendos del ejercicio 2006	US \$ 810 M
g) Gastos Financieros	US \$ 791 M
h) Otros pagos varios a Proveedores	US \$ 624 M

ACTIVIDAD Y RENTABILIDAD

- Como puede apreciarse en la siguiente tabla, las ventas de Endesa crecen un 17% en el año 2.007 respecto al año anterior. Ese incremento puede desglosarse en un incremento del 3% en el volumen de m3 vendidos, un incremento del 11% en el precio promedio del tablero vendido y un incremento del 29% en las ventas de tablonés, chapa y de lo facturado a Setrafor por concepto de venta de madera y alquiler de maquinaria:

	2006	2007	Variación (%)
Volumen Total vendido (m3)	48.442	49.658	3%
Precio promedio por tablero	\$ 376	\$ 418	11%
Total Ventas de tableros en US \$	\$ 18.195.276	\$ 20.767.003	14%
Otras ventas en US \$	\$ 3.538.220	\$ 4.567.266	29%
Total Ventas en US \$	\$ 21.733.496	\$ 25.334.269	17%

- El incremento del precio promedio (11%) se origina en dos fuentes: incrementos de precio en el mercado local y de exportación y en una mayor concentración de las ventas en el mercado local donde el precio es comparativamente más alto.

	2006	2007	Variación (%)
	US \$	US \$	
Precio Promedio Exportación	352	386	110%
Precio Promedio Mercado Local	460	516	112%
Precio Promedio	376	418	111%

	2006	2007	%
	m3	m3	
Ventas Exportación	37.887	37.327	78%
Ventas Mercado Local	10.556	12.331	25%
Total Ventas	48.442	49.658	100%

- Los costos de ventas como porcentaje de las ventas se reducen ligeramente desde 77,6% a 74,2%. El incremento en precios, es la razón principal de ese mayor margen bruto ya que permite a Endesa compensar por incrementos en los principales rubros del costo de producción como se resume en el siguiente cuadro:

	2.006	2.007	Variación (%)
Electricidad (USD/ Kw h)	0,0978	0,0978	0%
M.O.(USD/persona)	220,33	233,17	6%
Resina (USD / Kg)	0,51	0,68	33%
Madera (USD/m3)	71,60	72,08	1%
Harina (USD / Kg)	0,33	0,64	94%

- Por otro lado, los gastos operativos crecen un 1,2% en relación a las ventas principalmente debido a las inversiones que este año ha hecho en el tema forestal, tanto en establecimiento de nuevas plantaciones, mantenimiento de las existentes y la construcción de carreteras que permitan la adecuada explotación del patrimonio forestal de Endesa.
- Los gastos financieros como porcentaje de las ventas se incrementan ligeramente desde 3.0% a 3,1% ya que si bien hay un incremento en el stock de pasivos, el costo promedio del endeudamiento se reduce desde 8,25% en el 2.006 a 8.06% en el 2.007.
- Durante el año 2.007, la empresa cargó a resultados gastos que no implican desembolsos de caja como depreciaciones, amortizaciones, provisiones y consumo de bosques propios por US \$ 2'127 M.
- Como resultado de su actividad, en el año 2007, la empresa genera una utilidad neta después de impuestos y participaciones a trabajadores de US \$ 1.941 M que representan un retorno sobre el patrimonio tangible de 11.87%, un nivel similar al 11,68% registrado en el año 2.006.

Finalmente, se puede mencionar que las más importantes áreas de gestión administrativa en el próximo año deberían ser el ajuste a las nuevas regulaciones contables y tributarias que ha impuesto el nuevo gobierno y al adecuado control de un negocio que cada día crece y se diversifica con su consiguiente complejidad estratégica y administrativa.

Atentamente


 Francisco Félix S.
 COMISARIO