



Price Waterhouse

DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

13 de mayo de 1988

A los Señores Accionistas y
Miembros del Directorio de

Compañía Azucarera Valdez S. A.

- 1 Hemos examinado el balance general de Compañía Azucarera Valdez S. A. al 31 de diciembre de 1987 y los correspondientes estados de pérdidas y ganancias, de evolución del patrimonio y de cambios en la posición financiera por el año terminado en esa fecha. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas y, por consiguiente, comprendió las pruebas de los registros contables y los demás procedimientos de auditoría que consideramos necesarios en las circunstancias, excepto por lo expresado en los párrafos 2 y 3 siguientes.
- 2 A la fecha de emisión de los estados financieros no se ha efectuado un estudio tendiente a identificar y cuantificar las existencias obsoletas, dañadas o de movimiento lento, que forman parte del saldo del rubro materiales y repuestos (S/.448,736,000 al 31 de diciembre de 1987), cuyo valor de realización podría ser inferior a su costo según libros. Consecuentemente, por falta de elementos de juicio suficientes, no nos fue posible determinar en qué medida es necesaria una provisión para pérdidas por disminución en el valor contable de dichos activos.
- 3 El saldo del rubro beneficios sociales al 31 de diciembre de 1987 (presentado en el balance general dentro del pasivo corriente) incluye S/.89,032,630 correspondientes a cuentas por pagar al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS). A la fecha de emisión de los estados financieros, la compañía no ha concluido aún el proceso de análisis del saldo mencionado. En consecuencia, no nos fue posible satisfacernos de la razonabilidad de dicho valor.



13 de mayo de 1988

A los Señores Accionistas y Miembros del Directorio

Página 2

- 4 Como se explica en la Nota 16 a los estados financieros, la compañía está obligada, de acuerdo con el contrato colectivo de trabajo celebrado con sus trabajadores, a pagar pensiones y bonificaciones por jubilación o retiro voluntario. La compañía no ha determinado el valor total de estas obligaciones causado hasta el 31 de diciembre de 1987, pero mantiene una provisión por este concepto por valor de S/.16,375,000 (véase Nota 16). Adicionalmente, según se explica en la Nota 21, a la fecha de preparación de los estados financieros la administración de la compañía no concluye aún el proceso de negociación con los trabajadores del décimo contrato colectivo, el mismo que tiene efecto retroactivo a partir del mes de abril de 1987. La compañía no ha estimado el monto que debió haberse provisionado al 31 de diciembre de 1987 con cargo a los resultados del año y a los inventarios por este concepto.

Por lo tanto, por falta de elementos de juicio suficientes, no nos fue posible establecer el monto que debió haber sido cargado a los resultados del año y de años anteriores en concepto de provisión para el pago de pensiones y jubilaciones antes mencionadas, ni determinar el monto que debió haber sido cargado a inventarios y a resultados del año en relación al efecto retroactivo del contrato de trabajo en fase de negociación.

- 5 Los resultados acumulados al inicio y al final del año y la pérdida neta del año se encuentran sobreestimadas en aproximadamente S/.113,164,000, S/.109,501,000 y S/.3,663,000 respectivamente, según se indica a continuación:

Véase página siguiente

13 de mayo de 1988

A los Señores Accionistas y Miembros del Directorio

Página 3

	Sub (sobreestimación) de		

	Resultados acumulados al inicio del año	Pérdida neta del año	Resultados acumulados al final del año
	-----	-----	-----
	(miles de sucres)		
- Documentos por cobrar a largo plazo considerados incobrables con respecto a los cuales no se ha creado la provisión corres- pondiente y que fueron parcial- mente amortizados contra los re- sultados del año (véase Nota 5).	(36,785)	(11,547)	(25,238)
- Insuficiencia de provisiones por concepto de impuesto a la renta y otros de años anteriores (no incluye intereses ni posibles multas, ver Nota 13) y efecto neto en los resultados de 1987 de impuestos y relacionados de años anteriores y nuevas obliga- ciones originadas en 1987 por el mismo concepto.	(76,379)	7,884	(84,263)
	-----	-----	-----
	(113,164)	(3,663)	(109,501)
	=====	=====	=====

- 6 Como se describe en la Nota 21, la situación económico-financiera de la compañía ha continuado desmejorándose en 1987 en relación a la que existía al cierre del año anterior. En los últimos dos años la compañía ha presentado pérdidas por valor de S/.432,963,000 (de las cuales S/.225,459,000 se refieren a 1987). Dichas pérdidas han sido absorbidas con el superávit por revalorización de activos. A pesar de las medidas tomadas durante el ejercicio para mejorar la estructura financiera, al 31 de diciembre de 1987 existe un déficit en el capital de trabajo de S/.43,716,000 y la rentabilidad de las operaciones y la generación de recursos financieros continúan en niveles insuficientes a pesar del programa de saneamiento que se está adoptando a partir de 1985. La continuidad de las operaciones de la compañía como empresa en marcha dependerá del éxito de las medidas a adoptar por su administración, según se indica en la misma Nota. Aunque los funcionarios de la empresa están empeñados en aumentar la rentabilidad de las operaciones, no es posible



13 de mayo de 1988

A los Señores Accionistas y Miembros del Directorio

Página 4

pronosticar en este momento el resultado de las operaciones futuras. Los estados financieros que se acompañan han sido preparados de acuerdo con principios contables aplicables a una empresa en marcha y, por lo tanto, no reflejan el efecto de eventuales ajustes y reclasificaciones que podrían ser necesarios en caso de cese de las operaciones que motive la realización de los activos y la cancelación de los pasivos, presentes y contingentes, por montos diferentes o en condiciones o plazos distintos de los mostrados en el balance general adjunto. Adicionalmente, la recuperación de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas que al 31 de diciembre de 1987 ascendían a S/.394,976,000 (véase Notas 18 y 21), dependerá de la capacidad de generar recursos suficientes en el futuro por parte de dichas empresas según lo señalado en la Nota 21.

- 7 En nuestra opinión, excepto por (a) el efecto de los ajustes, si los hubiere, que podrían haber sido determinados si se hubiera efectuado el estudio en relación a la identificación y cuantificación de inventarios obsoletos, dañados o de lento movimiento y completado los análisis indicados en los párrafos 2 y 3 respectivamente, (b) los efectos en la pérdida neta del año y en los resultados acumulados al inicio y al final del año que tendrán los asuntos mencionados en el párrafo 4, cuyos montos no han sido aún determinados, y (c) la sobreestimación de los resultados acumulados al inicio y al final del año y de la pérdida neta del año explicada en el párrafo 5, y sujeto al efecto de los ajustes, si los hubiere, que serían requeridos de conocerse el resultado final de las incertidumbres referidas en el párrafo 6, los estados financieros examinados por nosotros presentan razonablemente la posición financiera de Compañía Azucarera Valdez S. A. al 31 de diciembre de 1987 y los resultados de sus operaciones y los cambios en su posición financiera por el año terminado en esa fecha, de conformidad con principios contables generalmente aceptados los que, en materia de valuación de activos netos no monetarios y de medición de

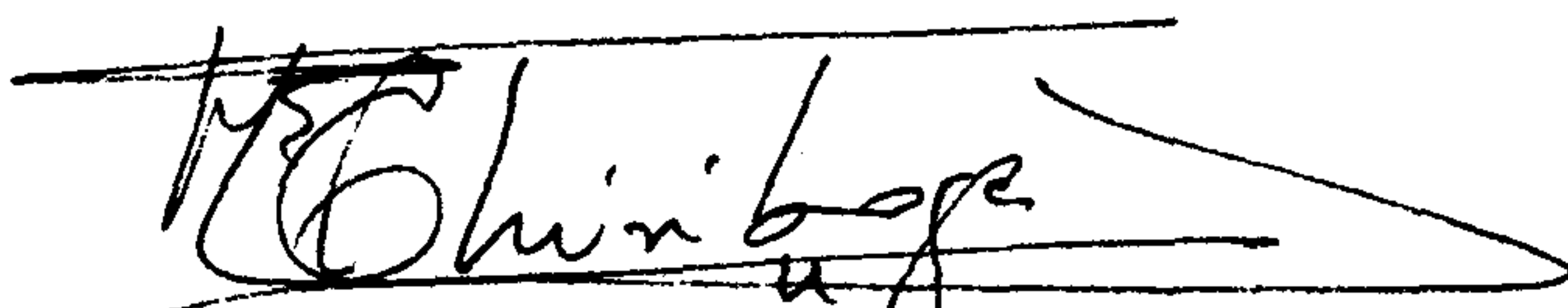
13 de mayo de 1988

A los Señores Accionistas y Miembros del Directorio

Página 5

resultados, no contemplan en forma integral las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda nacional según se explica en la Nota 2. Dichos principios han sido aplicados uniformemente con los del año anterior.

Price Waterhouse & Co.

A handwritten signature in dark ink, appearing to read "R. Chiriboga", is written over a horizontal line. The signature is stylized and cursive.

Ramiro Chiriboga - Apoderado

Licencia Profesional No.19861

Registro de la Superintendencia
de Compañías: 011

BALANCE GENERAL
31 DE DICIEMBRE DE 1987
(Expresado en miles de sucres)

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros

COMPAÑIA AZUCARERA VALDEZ S.A.

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS
AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1987
(Expresado en miles de sucres)

Ventas	3,987,545
Costo de productos vendidos	4,069,514

Pérdida bruta	81,969

Gastos operativos	
Gastos de venta	1,510
Gastos generales y administrativos	122,128
Gastos financieros (incluye S/.36,869 mil de comisión de riesgo cambiario devenga- da y se presentan netos de intereses ga- nados por S/.148,376 mil y ganancias en cambio por S/.44,652 mil)	338,921

	462,559

Pérdida en operaciones	544,528
Otros ingresos, neto	(319,069)

Pérdida neta del año	225,459
	=====

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los
estados financieros

COMPANIA AZUCARERA VALDEZ S. A.

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO
AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1987
(Expresado en miles de sucres)

	Capital social	Superávit de capital por revalorización de activos	Superávit de ca- pital provenien- te de capitali- zación de supe- rávit por reva- lorización	Reserva legal	Reservas especiales	Reservas voluntarias	Reserva tra- bajadores agrícolas antiguos	Resultados acumulados	Total
Saldos al 1 de enero de 1987	918,000	460,226	-	9,832	418	25,621	2,306	-	1,416,403
Ajuste del superávit de capital por revalorización del año 1986		(12,942)							(12,942)
Superávit de capital por revalorización de activos		372,042							372,042
Acciones recibidas correspondientes a la capitalización de superávit por revalorización de activos en compañías relacionadas			80,160						80,160
Pérdida neta del año								(225,459)	(225,459)
Absorción de la pérdida neta del año con parte del superávit de capital por reva- lorización de activos sujeta a ratifica- ción por la Junta General de Accionistas		(225,459)						225,459	-
Saldos al 31 de diciembre de 1987	918,000	593,867	80,160	9,832	418	25,621	2,306	-	1,630,204

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros

COMPANIA AZUCARERA VALDEZ S. A.

ESTADO DE CAMBIOS EN LA POSICION FINANCIERA
AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1987
(Expresado en miles de sucres)

Los recursos financieros fueron originados por	
Pérdida neta del año	225,459
Menos: Cargos que no requirieron de la utilización de capital de trabajo	
Depreciaciones	286,285
Amortización de siembra de caña, obras agrícolas y otros	34,896
Castigo de cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	14,545
Ajustes de activo fijo y bajas netas	8,410
Gastos financieros a pagar en el largo plazo (comisión de riesgo cambiario)	36,869

Capital de trabajo proveniente de las operaciones del año	155,546
Transferencia al activo corriente de cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	21,023
Financiamiento a largo plazo	73,012
Cuentas por pagar a accionistas que serán destinadas a incrementos de capital	123,984

	373,565

Los recursos financieros fueron utilizados en	
Aumento de cuentas por cobrar a largo plazo	3,648
Aumento de inversiones	14,790
Adiciones de activo fijo	192,267
Inversiones en siembra de caña y obras agrícolas	53,759
Transferencia de la porción corriente de la deuda a largo plazo (incluida en documentos por pagar a instituciones financieras y proveedores)	292,156

	556,620

Disminución del capital de trabajo	(183,055)
	=====

COMPANIA AZUCARERA VALDEZ S. A.

ESTADO DE CAMBIOS EN LA POSICION FINANCIERA
AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1987
(Expresado en miles de sucres)
(Continuación)

Análisis de cambios en el capital de trabajo

Aumento del activo corriente	
Caja y bancos	549,092
Depósitos a plazo fijo	26,000
Cuentas y documentos por cobrar	147,004
Inventarios	24,638
Gastos pagados por anticipado y otros activos	73,721

	820,455

(Aumento) disminución del pasivo corriente	
Documentos por pagar	(786,218)
Cuentas por pagar	(50,623)
Anticipos de clientes	(14,614)
Beneficios sociales	(120,105)
Compañías relacionadas	(34,072)
Otros pasivos	2,122

	(1,003,510)

Disminución del capital de trabajo	(183,055)
Capital de trabajo al inicio del año	139,339

Déficit del capital de trabajo al final del año	(43,716)
	=====

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros

COMPANIA AZUCARERA VALDEZ S. A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DE 1987

NOTA 1 - OBJETO SOCIAL

El objeto social de la compañía es dedicarse principalmente a la producción y venta de azúcar y melaza a través del cultivo y explotación de haciendas de su propiedad. Además, compra caña a diferentes cañicultores y a las compañías relacionadas Sociedades en Predios Rústicos Rafica, María Teresa y Victoria (véase Nota 18). El proceso de elaboración se realiza en su planta ubicada en la ciudad de Milagro.

NOTA 2 - RESUMEN DE LOS PRINCIPIOS Y
PRACTICAS CONTABLES MAS SIGNIFICATIVOS

Los estados financieros han sido preparados en base al principio de costo histórico, modificado en lo que se refiere al rubro activos fijos y correspondientes depreciaciones (del año y acumuladas) según se indica más adelante, no habiéndose efectuado ajustes para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda nacional sobre la situación patrimonial y financiera y sobre los resultados de las operaciones.

Los principios y prácticas contables más significativos aplicados en la preparación de los estados financieros son los siguientes:

a) Criterio de empresa en marcha -

Los estados financieros al 31 de diciembre de 1987 han sido preparados sobre la base de principios contables aplicables a un negocio en marcha. En consecuencia, dichos estados no reflejan el efecto de ajustes que podrían ser necesarios en caso que la compañía no estuviera en condiciones de continuar operando como una empresa en marcha y, por esta razón, se viera obligada a realizar sus activos y liquidar sus obligaciones en otra forma que no sea a través del curso normal de sus operaciones y por montos que difieran de los expuestos en los estados financieros.

b) Inventarios --

Son valuados al costo que es menor que el valor de mercado. El costo es determinado sobre las siguientes bases:

- | | |
|---------------------------|---|
| Azúcar | - Costo de producción de cada zafra valorado al método PEPS (primero en entrar, primero en salir) base mensual. |
| Materiales y repuestos | - Costo promedio de adquisición (ciertos artículos de estos activos, por su naturaleza, no serán utilizados a corto plazo). |
| Caña de azúcar en cultivo | - Desembolsos efectuados en relación con el mantenimiento de cultivos en producción durante la "estación muerta", preparación de terrenos y costos de interzafra. |
| En tránsito | - Desembolsos efectuados en relación con importaciones pendientes de liquidar. |

c) Inversiones --

Son registradas al costo de adquisición. Los dividendos acción se agregan al costo de las inversiones con abono a una cuenta de patrimonio (véase Nota 6).

d) Activo fijo --

Se muestra al costo de adquisición más revalorizaciones, según se explica en el párrafo siguiente, menos depreciaciones acumuladas. El valor neto de los activos fijos revalorizados no excede, en su conjunto, el valor recuperable. En cumplimiento de la Resolución No.87-1-01-3-00002 de la Superintendencia de Compañías informamos que, como parte del examen de los estados financieros adjuntos, los auditores independientes revisaron la revalorización de los activos fijos en sus aspectos significativos.

La revalorización del año fue acreditada a una cuenta de superávit incluida en el patrimonio que puede ser utilizada únicamente para aumentar el capital o absorber pérdidas. En cumplimiento de las disposiciones vigentes, dicha revalorización fue calculada en las siguientes bases:

- Edificios, fincas, haciendas, potreros y cañaverales fueron revalorizados en 1985 de acuerdo a los avalúos comerciales municipales y de la Dirección Nacional de Avalúos y Catastros - DINAC. En 1986 y 1987 no se revalorizaron dichos activos debido a que los avalúos disponibles fueron menores a los respectivos valores en libros al cierre de cada ejercicio.
- Los restantes activos fijos, aplicando la tasa de devaluación del sucre con respecto al dólar estadounidense en el mercado de intervención del Banco Central del Ecuador, lo cual representó un porcentaje de revalorización anual del 51,02% en 1987.

El valor revalorizado de los activos y la depreciación acumulada de los elementos vendidos o retirados se descargan de las cuentas correspondientes cuando se produce la venta o el retiro y el resultado de dichas transacciones se registra cuando se causa. Los gastos de mantenimiento y reparaciones se cargan a las operaciones del año. Las mejoras y reparaciones de importancia que extienden la vida útil o incrementan la capacidad productiva de los activos se capitalizan.

La depreciación de los activos se registra con cargo a las operaciones del año, utilizando tasas que se consideran adecuadas para depreciar el valor revalorizado de los activos durante su vida útil estimada, siguiendo el método de la línea recta. De acuerdo con las disposiciones legales en vigencia, los cargos por depreciación sobre la revalorización que se contabiliza cada año, comienzan a llevarse a resultados en el ejercicio siguiente.

e) Siembra de caña y obras agrícolas -

Todos los costos y gastos incurridos en las obras agrícolas y cultivos son diferidos para ser amortizados en 4 y 10 años a través del método de la línea recta.

f) Beneficios por jubilación o retiro voluntario -

Son reconocidos en base a los pagos efectuados. Al 31 de diciembre de 1987 se mantiene una provisión para reconocer parte del pasivo devengado por estos beneficios a esa fecha (véase Nota 16).

g) Ventas de azúcar -

Se registran como ingreso en el momento del despacho y facturación.

h) Comisión de riesgo cambiario -

La comisión de riesgo cambiario originada en el proceso de refinanciación de las obligaciones bancarias y financieras en moneda extranjera (sucretización), se carga a los resultados del año durante el plazo de vigencia de las respectivas obligaciones refinanciadas, en base al método de la línea recta (véase Nota 11). La parte de la comisión de riesgo cambiario no devengada se presenta deducida del pasivo a largo plazo correspondiente.

i) Cuentas en moneda extranjera -

Los saldos de las cuentas de activo y pasivo en moneda extranjera son convertidos a sucres a la tasa vigente al final del año en el mercado libre de cambios. Las ganancias y pérdidas en cambio son imputadas a los resultados del ejercicio en que se causan, excepto las diferencias de cambio referentes a obligaciones en moneda extranjera contraídas para adquisición de activo fijo, las cuales, de acuerdo con prácticas contables utilizadas en el país, son agregadas al valor en libros de los correspondientes activos para ser depreciadas en el plazo de vida útil restante de los mismos.

NOTA 3 - POSICION EN MONEDA EXTRANJERA

	US\$ o el equivalente en US\$ de otras monedas extranjeras
Activo	

Caja y bancos	2,989
Depósitos a plazo fijo	250,000

	252,989

Pasivo	

Cuentas por pagar a proveedores	215,303

Posición neta activa	37,686
	=====
Tasa del mercado libre de cambios utilizada	S/.249/US\$1
	=====

La tasa de cambio del dólar estadounidense en el mercado libre vigente a la fecha de preparación de los estados

financieros (13 de mayo de 1988) era de alrededor de S/.460/US\$1.

Mediante Regulaciones Nos.494-88 y 504-88 de marzo de 1988, la Junta Monetaria fijó el tipo de cambio para exportaciones e importaciones del sector privado, realizadas a partir del 3 de marzo de 1988, en base a la cotización del dólar estadounidense en el mercado de intervención del Banco Central del Ecuador (S/.250/US\$1 a la fecha antes citada) más un margen de hasta el 10% de dicho valor. Asimismo, podrán acogerse a este mecanismo las importaciones del sector privado, hasta por el valor costo y flete de las mercaderías que hubieran sido embarcadas en cualquiera de los medios de transporte con destino al país antes del 3 de marzo de 1988 y que hubieren arribado al Ecuador a partir de la citada fecha, siempre que su valor no hubiere sido cancelado total o parcialmente.

NOTA 4 - DOCUMENTOS POR COBRAR A CAÑICULTORES

Representan fundamentalmente la financiación efectuada en años anteriores por la compañía de un programa de expansión de los cultivos de caña de cañicultores independientes. De acuerdo a dicho programa, la compañía desembolsó ciertos valores para cubrir los costos de desbroce, preparación de suelos, siembras y otros trabajos agrícolas. Estos anticipos, que no están sujetos a intereses, fueron formalizados a través de la suscripción de documentos a cinco años plazo, cuyos saldos al 31 de diciembre de 1987 tienen los siguientes vencimientos:

Año a terminar el 31 de diciembre de	Miles de sucres
-----	-----
1988	17,871
1989 - 1990	30,491

	48,362
	=====

A su vez, los cañicultores se comprometieron contractualmente a vender la caña producida en dichos cultivos a la compañía para cancelar los documentos en los plazos establecidos.

Adicionalmente, existen cuentas por cobrar a cañicultores (anticipos para compra de caña) que al 31 de diciembre de 1987 ascienden a aproximadamente S/.97,409,000 y cuentas por pagar totalizando S/.55,632,000 que corresponden a

caña entregada por aquellos a la compañía hasta esa fecha.

NOTA 5 - DOCUMENTOS POR COBRAR A LARGO PLAZO - OTROS

Representan documentos por un valor original de S/.83,991,000 recibidos en 1970 a raíz de una negociación efectuada en relación con la reapertura del Banco de Guayaquil, que en ese momento estaba cerrado por disposición de la Superintendencia de Bancos. Esta transacción se realizó por cuanto en esa fecha la compañía y sus accionistas tenían un interés mayoritario en el capital de dicho banco. Estos documentos son considerados incobrables. Hasta el 31 de diciembre de 1987 se amortizaron S/.58,753,000 (de los cuales S/.11,547,000 se registraron con cargo a los resultados de 1987) de acuerdo a la autorización recibida de la Dirección General de Rentas, permaneciendo un saldo de S/.25,238,000 que será amortizado contra los resultados de ejercicios futuros.

NOTA 6 - INVERSIONES

Véase página siguiente

	Costo en miles de sucres -----
Rafica Sociedad en Predios Rústicos 645.000 acciones de valor nominal de S/.100 cada una	64,500
María Teresa Sociedad en Predios Rústicos 607.500 acciones de valor nominal de S/.100 cada una	60,750
Victoria Sociedad en Predios Rústicos 359.100 acciones de valor nominal de S/.100 cada una	35,910
Mecanizadora Agrícola San Enrique S.A. 849.960 acciones de valor nominal de S/.100 cada una	84,996
CODANA C.E.M. 45.575 acciones de valor nominal de S/.1,000 cada una	45,575
Fertilizantes Ecuatorianos C.E.M. (FERTISA) - 7.250 acciones de valor nominal de S/.1,000 cada una	7,250
Compañía Nacional de Melazas Cía. Ltda. 400 acciones de valor nominal de S/.10,000 cada una	4,000
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A. - 7.256 acciones de valor nominal de S/.500 cada una	3,628
Compañía Inmobiliaria Valdez - 18,502 accio- nes de valor nominal de S/.1,000 cada una	18,502
Otras inversiones menores	1,292

	326,403
	=====

Las informaciones más relevantes al 31 de diciembre de 1987 correspondientes a las principales inversiones son las siguientes:

Véase página siguiente

	Rafica Socie- dad en Predios Rústicos (1)	María Teresa Sociedad en Predios Rús- ticos (1)	Victoria Socie- dad en Predios Rústicos (1)	Mecanizadora Agrícola San Enrique S.A. (2)	CODANA C.E.M. (3)
	S/.,000	S/.,000	S/.,000	S/.,000	S/.,000
Capital social	86,000	81,000	47,880	85,000	101,500
Porcentaje de par- ticipación	75%	75%	75%	99%	44,9%
Valor patrimonial proporcional con- forme estados fi- nancieros audita- dos (4)	65,545	74,670	33,330	174,367	36,549

(1) El objeto social de estas compañías es dedicarse a la explotación agropecuaria de sus tierras, especialmente el cultivo de la caña de azúcar (ver Nota 18). Los estados financieros de los predios rústicos al 31 de diciembre de 1987 demuestran pérdidas netas del año que totalizaban S/.,43,540,593.

(2) Presta servicios de arriendo de maquinaria para labores agrícolas exclusivamente a Compañía Azucarera Valdez S.A. Los estados financieros al 31 de diciembre de 1987 demuestran una utilidad neta del año de S/.,78,703.

(3) El objeto social de la compañía es la producción y comercialización de alcohol rectificado, fino y productos afines a partir de melaza de caña de azúcar, aguardiente u otras materias primas. La planta se encuentra en la etapa de montaje final y su producción se iniciaría a fines del primer semestre de 1988.

(4) El valor patrimonial proporcional fue calculado en base al patrimonio según libros de estas compañías relacionadas y no considera el efecto de los ajustes resultantes de la auditoría de los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 1987, ni de las limitaciones e incertidumbres mencionadas por los auditores independientes en sus dictámenes.

Durante el ejercicio los Predios Rústicos capitalizaron S/.,80,160,000 correspondientes a superávit por revalorización de activos. No se recibieron dividendos en efectivo en 1987.

NOTA 7 - ACTIVO FIJO

El movimiento de las cuentas de activo fijo durante el año y los saldos al 31 de diciembre de 1987 se detallan a continuación:

	Saldos al 1 de enero de 1987	Adiciones v/o trans- ferencias	Ajustes	Bajas	Saldos al 31 de diciembre de 1987	Tasa anual de depre- ciación
	(En miles de sucres)					
Costo						
Edificios	75,472	13,292	-	-	88,764	3 v 5%
Instalaciones	5,378	-	-	-	5,378	10%
Maquinaria v equipo de transporte	1,374,522	170,176	-	-	1,544,698	10%
Muebles v enseres	31,711	8,799	(8,295)	(218)	31,997	10%
Vehículos	2,162	-	-	-	2,162	20%
	1,489,245	192,267	(8,295)	(218)	1,672,999	
Menos - deprecia- ción acumulada	1,015,356	94,965	-	153	1,110,168	
	473,889	97,302	(8,295)	(65)	562,831	
Fincas v haciendas	98,428	-	-	(50)	98,378	-
Potreros v cañave- rales	134,449	-	-	-	134,449	-
Total costo neto	706,766	97,302	(8,295)	(115)	795,658	
Revalorización						
Edificios	190,917	-	-	-	190,917	3 v 5%
Maquinaria v equipo de transporte	2,031,722	689,665	(33,075)	-	2,688,312	10%
Muebles v enseres	15,003	14,248	(380)	-	28,871	10%
Vehículos	2,527	1,884	-	-	4,411	20%
	2,240,169	705,797	(33,455)	-	2,912,511	
Menos - deprecia- ción acumulada	1,506,529	525,075(1)	(20,513)	-	2,011,091	
	733,640	180,722	(12,942)	-	901,420	
Fincas v haciendas	66,373	-	-	-	66,373	-
Potreros v cañave- rales	75,776	-	-	-	75,776	-
Total revalorización neta	875,789	180,722	(12,942)	-	1,043,569	
Total activo fijo neto	1,582,555	278,024	(21,237)	(115)	1,839,227	
	=====	=====	=====	=====	=====	

(1) Incluye S/.191,320,000 de depreciación sobre la revalorización v S/.333,755,000 de revalorización de la depreciación acumulada.

NOTA 8 - PROVISIONES

El siguiente es el detalle del movimiento durante el año y los saldos al 31 de diciembre de 1987 en las principales cuentas de provisiones:

	Saldos al 1 de enero de 1987	Incrementos	Pagos y/o utiliza- ciones	Saldos al 31 de diciembre de 1987
	-----	-----	-----	-----
	(En miles de sucres)			
Cuentas in- cobrables	22,930	-	-	22,930
Intereses por pagar	11,943	372,882	223,504	161,321
Beneficios sociales	294,285	393,841	423,041	265,085

NOTA 9 - BENEFICIOS SOCIALES

	Miles de sucres

Décimo tercer sueldo	4,178
Décimo cuarto sueldo	29,645
Décimo quinto sueldo	22,776
Fondo de reserva	123,088
Vacaciones	60,680
Otros	24,718

	265,085
	=====

NOTA 10 - DOCUMENTOS POR PAGAR A INSTITUCIONES FINANCIERAS

Véase página siguiente

Institución	Miles de sucres
Banco Amazonas	50,800
Banco de Guayaquil	64,686
Banco La Previsora	772,200
Banco del Progreso	233,861
Filanbanco	342,400
Banco de Descuento	9,000
Banco del Pacífico	12,000
Financiera de Guayaquil	8,105
Banco Nacional de Fomento	20,000
Ecuatoriana de Financiamiento S. A. - ECUFINSA	27,500
Banco Industrial y Comercial	23,721
Ecuatoriana de Desarrollo S. A. - COFIEC	34,733
	1,599,006
	=====

Los préstamos a corto plazo detallados anteriormente corresponden principalmente a la línea especial de crédito para ingenios azucareros, préstamos con firmas y aceptaciones bancarias. Las tasas de interés fluctúan entre un 18% y 42% anual. Véase Nota 20 sobre garantías concedidas en favor de las instituciones financieras.

NOTA 11 - DEUDA A LARGO PLAZO

	Pagadero hasta el 31 de diciem- bre de 1988	Pagadero a partir del 1 de enero de 1989
	-----	-----
	(En miles de sucres)	
Banco del Progreso (1)	125,046	389,580
Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) (2)	60,246	108,991
Banco Amazonas (3)	-	70,000
	-----	-----
	185,292	568,571
	=====	=====

(1) Crédito de estabilización monetaria correspondiente a la refinanciación (sucretización) de obligaciones en moneda extranjera de acuerdo a los términos de la regulación de la Junta Monetaria No.201-84. Devenga intereses del 16% y comisión del 2% anual pagaderos en forma semestral. El principal (\$/.367,152,144) es

pagadero en cuotas semestrales iguales desde diciembre de 1988 a diciembre de 1990 (el principal a pagar en 1988 asciende a S/.73,430,428 y se incluye en el pasivo corriente en el rubro Documentos por pagar). La comisión de riesgo cambiario, que totaliza S/.258,079,568 no devenga intereses, pero causa comisiones del 1% anual, es pagadera en forma semestral junto con el principal y se contabiliza a medida que se devenga. Al cierre del ejercicio se han provisionado S/.147,474,034 (S/.36,868,510 correspondiente a 1987) de comisión de riesgo cambiario devengada hasta esa fecha; durante el período se transfirieron a la porción corriente S/.51,615,913 (que se incluyen en el rubro intereses por pagar), de acuerdo a la tabla de vencimientos de la operación.

Para garantizar este crédito la compañía ha constituido hipoteca sobre terrenos, edificios, instalaciones industriales, maquinarias y más accesorios que constituyen o forman parte del complejo y establecimiento industrial localizado en Milagro e inmediaciones; en dichos terrenos están comprendidas las haciendas San Rafael, Victoria y Bucay, así como el fundo Susana - Pensamiento; el valor en libros de estas garantías asciende a aproximadamente S/.1,404,000,000. Existe además una segunda hipoteca abierta que otorgan las Sociedades en Predios Rústicos María Teresa y Victoria (compañías en las cuales Valdez es el accionista principal), como garantía adicional (aproximadamente S/.143,000,000) sobre dicha operación.

- (2) Principal de los convenios de purga de mora con el IESS; pagadero en cuotas mensuales iguales de S/.3,444,126 y S/.4,885,465, que incluyen intereses, hasta noviembre de 1988 y diciembre de 1991, respectivamente. Como garantía de este convenio la compañía constituyó hipoteca sobre terrenos. La porción corriente de esta deuda se incluye en otros pasivos.
- (3) Préstamo con vencimiento en agosto de 1989 y que devenga un interés anual del 26%.

Los vencimientos anuales del pasivo a largo plazo son los siguientes:

Miles de sucres

1989	349,501
1990	181,521
1991	34,660
1992 en adelante	2,889

	568,571
	=====

NOTA 12 - PARTICIPACION DE LOS TRABAJADORES EN LAS UTILIDADES

De acuerdo con la legislación laboral vigente, la compañía debe pagar a sus trabajadores un monto equivalente al 15% de la utilidad gravable para efectos del impuesto a la renta calculada antes de la determinación de dicho impuesto. En 1987 no se registró provisión por este concepto por existir pérdidas.

NOTA 13 - IMPUESTOS

Base de cálculo del impuesto a la renta -

El impuesto a la renta se determina aplicando la tasa del 20% [más adicionales del 23% calculados sobre ese porcentaje] sobre las utilidades gravadas de la compañía; en caso de distribuirse las utilidades en efectivo, este impuesto constituirá crédito fiscal para los accionistas. En 1987 no se contabilizó provisión por este concepto por existir pérdidas.

Pérdidas compensables -

De acuerdo a la Ley de Impuesto a la Renta, las pérdidas acumuladas pueden ser utilizadas como deducciones del impuesto a la renta de años futuros limitadas anualmente a: a) 20% de las pérdidas impositivas acumuladas siempre que no excedan el 50% de la utilidad gravable o b) 25% de la utilidad gravable del año.

Al 31 de diciembre de 1987 existen pérdidas fiscales acumuladas para ser tomadas como deducciones futuras por aproximadamente S/.364,845,000.

Revisiones fiscales -

La compañía adeuda al fisco en concepto de impuesto a la renta y otros de años anteriores aproximadamente S/.123,136,000, de los cuales S/.57,476,757 están

cubiertos por convenios de pago; del total de dichos impuestos, originados en revisiones del organismo fiscalizador, aproximadamente S/.38,873,000 están provisionados al 31 de diciembre de 1987. El resto será contabilizado en la medida que la situación económico-financiera de la empresa lo permita. Las cifras antes mencionadas no incluyen intereses de mora sobre los impuestos impagos que se han estimado en forma aproximada en S/.91,000,000, ni posibles multas. La administración de la compañía entiende que dicho monto puede ser reducido en forma significativa. La compañía ha sido fiscalizada hasta el año 1986 inclusive; encontrándose abierto a revisión por parte de las autoridades fiscales el ejercicio 1987.

NOTA 14 - CAPITAL

El capital autorizado, suscrito y pagado de la compañía al 31 de diciembre de 1987 está formado de la siguiente manera:

	Miles de sucres

180.000 acciones de valor nominal	
S/.1,000 cada una	180,000
7.380.000 acciones de valor nominal	
S/.100 cada una	738,000

	918,000
	=====

NOTA 15 - RESERVA LEGAL

De acuerdo con la legislación al respecto, un mínimo del 10% de la utilidad anual debe apropiarse a una reserva legal hasta que esta reserva llegue al 50% del capital. Esta reserva no es disponible para reparto de dividendos en efectivo, pero puede utilizarse para aumentar el capital y absorber pérdidas acumuladas.

NOTA 16 - BENEFICIOS POR JUBILACION O RETIRO VOLUNTARIO

De acuerdo con los términos del noveno contrato colectivo celebrado entre Compañía Azucarera Valdez S. A. y sus trabajadores, la compañía se obliga a jubilar a los trabajadores que le hubieren prestado servicios por 25 años o más, pagándoles una pensión de jubilación determinada sobre la base de una tabla de coeficientes establecida para el efecto en el contrato. Además, la compañía pagará una bonificación por jubilación equivalente al 25% del último sueldo por cada año de servicio prestado a la misma a todos los trabajadores que se acojan a los beneficios de dicha jubilación, o un determinado número de

sueldos por año de servicio, según la tabla establecida para el efecto en el contrato, para los trabajadores que se retiren antes de cumplir los 25 años de servicio.

El total del derecho ya adquirido por los trabajadores en relación a estos beneficios al 31 de diciembre de 1987 no ha sido cuantificado; sin embargo, la compañía mantiene una provisión a esa fecha de \$/.16,375,000 (incluida en cuentas por pagar) para reconocer parte de este pasivo. Los pagos efectuados durante el año fueron registrados con cargo a los resultados.

NOTA 17 - OTROS INGRESOS, NETO

	Miles de sucres -----
Venta de ganado	87,786
Comercialización y transporte (1)	98,225
Utilidad en venta de melazas	79,698
Recuperación comisión bancaria, bodegaje y seguro (1)	38,257
Otros ingresos, neto	15,103

	319,069
	=====

(1) Corresponde a ingresos adicionales relacionados con ventas de azúcar.

NOTA 18 - TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Al 31 de diciembre de 1987 existían los siguientes saldos con partes relacionadas:

	Miles de sucres -----
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	
Rafica Sociedad en Predios Rústicos	83,116
María Teresa Sociedad en Predios Rústicos	191,941
Victoria Sociedad en Predios Rústicos	119,919

	394,976
	=====

Compañía Azucarera Valdez S.A. cobra intereses que fluctúan entre un 28% y 36% anual sobre los saldos deudores mensuales de las compañías antes mencionadas. No existe fecha definida de pago.

	Miles de sucres -----
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	
Mecanizadora Agrícola San Enrique S.A.	142,230
Agrotécnica S.A.	64,365
Compañía Inmobiliaria Valdez S.A.	20,000

	226,595
	=====
Cuentas por pagar a accionistas a largo plazo	123,984
	=====

Estas cuentas por pagar no generan intereses; las cuentas por pagar a accionistas serán destinadas a nuevos aportes de capital a realizarse en 1988.

Durante el ejercicio se han efectuado las siguientes transacciones importantes con compañías relacionadas:

	Miles de sucres -----
Cargo a cuentas por cobrar por transferencia de costos y gastos por trabajos agrícolas a Rafica, María Teresa y Victoria, Sociedades en Predios Rústicos	737,808
Intereses cargados sobre saldos por cobrar a los Predios Rústicos, registrados con abono a resultados, deduciendo los gastos financieros	132,096
Caña comprada a los Predios Rústicos durante el año, cargada a costos de producción	774,312
Servicios de maquinaria agrícola cargados a costo de producción recibidos de:	
Mecanizadora Agrícola San Enrique S.A.	45,190
Agrotécnica S.A.	118,845

Existen además garantías cruzadas entre las compañías del grupo Valdez (véase Notas 11 y 20).

NOTA 19 - BENEFICIOS DE LA LEY DE FOMENTO INDUSTRIAL

La compañía está clasificada en la categoría A de la Ley de Fomento Industrial que le permite acogerse principalmente a los siguientes beneficios:

- Exoneración del 55% de los derechos arancelarios en las importaciones de maquinarias y equipos.
- Exoneración del 55% de los derechos arancelarios en la importación de materias primas.
- Deducción del ingreso gravable con el impuesto a la renta de parte del valor de las adquisiciones de maquinarias y equipos productivos (entre el 50% y 100% del valor de reinversiones), cuya aprobación es concedida por el Comité Interministerial de Fomento Industrial. A la fecha de emisión de estos estados financieros (13 de mayo de 1988) no existen valores pendientes de utilizar correspondiente a este beneficio.

NOTA 20 - GARANTIAS

En adición a las garantías mencionadas en la Nota 11 la compañía ha pignorado inventarios de azúcar (470.039 sacos de 50 Kg. cada uno) por valor de aproximadamente S/.916,576,000, semovientes (1.000 cabezas de ganado) por alrededor de S/.43,716,000, aproximadamente 5.678 hectáreas de cultivo de caña cuyo valor en libros asciende a aproximadamente S/.231,031,000 e inversiones por valor de S/.62,250,000.

Adicionalmente, la compañía ha garantizado obligaciones con instituciones bancarias y financieras, de las compañías relacionadas CODANA C.E.M. y de las Sociedades en Predios Rústicos Rafica, María Teresa y Victoria, por un total de aproximadamente S/.167,460,000.

NOTA 21 - SITUACION FINANCIERA Y GENERACION DE RECURSOS

La situación económico-financiera ha continuado desmejorándose en 1987 en relación a la que existía en el año anterior. Durante 1987 el capital de trabajo disminuyó en S/.183,055,000 lo que originó un déficit al cierre del ejercicio de S/.43,716,000. En los últimos dos años la compañía ha presentado pérdidas por S/.432,963,000 (de las cuales S/.225,459,000 se refieren a 1987). Dichas pérdidas han sido absorbidas con el superávit por revalorización de activos.

La rentabilidad de las operaciones continuó en 1987 en niveles insuficientes, debido a ciertos factores entre los cuales se mencionan, principalmente, los siguientes:

- a) En julio de 1987 se incrementó el salario mínimo de acuerdo a disposiciones del gobierno, lo cual originó

un mayor costo para la compañía de alrededor de S/.60 millones en el período agosto a diciembre de 1987.

- b) El incremento del tipo de cambio del dólar de importación para repuestos originó costos adicionales de aproximadamente S/.77 millones.
- c) La aprobación de los nuevos precios de venta por los organismos de control fue concedida con un atraso considerable ya que recién fue decretada el 18 de abril de 1988. Esto significó para la compañía realizar gran parte de la producción de la zafra de 1986 y 1987 a un precio de venta inferior al costo de producción, lo que originó pérdidas importantes. A todo esto debe agregarse el aumento generalizado de los costos de producción y gastos generales. Finalmente, cabe mencionar que la carga financiera continúa siendo elevada dado el alto grado de endeudamiento y del incremento en las tasas de interés.

Cabe señalar que los estados financieros al 31 de diciembre de 1987 no incluyen el efecto en los resultados del año del décimo contrato colectivo en proceso de negociación con los trabajadores a la fecha de preparación de dichos estados financieros (13 de mayo de 1988). Los beneficios adicionales a pagar como resultado de dicho contrato regirán con efecto retroactivo desde abril de 1987. Si bien no se puede determinar con exactitud el monto que afectaría los resultados del año 1987, de darse las condiciones estimadas por la administración, éste ascendería a alrededor de S/.96 millones.

La administración estima que podrá mejorar en el corto plazo la rentabilidad de las operaciones y la generación de recursos propios, de manera tal que le permitan absorber los costos y gastos fijos y cubrir el pago de las obligaciones, a través de las medidas de saneamiento financiero que se están adoptando a partir de 1985, unidas a las perspectivas de una zafra favorable en 1988 para la cual se estima una producción de alrededor de 2.100.000 quintales de azúcar y al nuevo aumento de los precios internos de venta del azúcar que se esperan sean concedidos oportunamente a mediados de 1988. Adicionalmente, la gerencia se encuentra gestionando la negociación de líneas de crédito a mediano plazo por alrededor de S/.1,000 millones con un costo financiero bajo y el incremento de capital utilizando pasivos mantenidos con los accionistas por aproximadamente S/.124 millones.

[véase Nota 18). Dichos aspectos crean perspectivas favorables para mejorar la posición financiera y los resultados de operaciones de la compañía.

Al 31 de diciembre de 1987 existen cuentas por cobrar a las compañías relacionadas Sociedades en Predios Rústicos por S/.394,976,000 [véase Nota 18). La recuperación de estas cuentas por cobrar va a depender de la capacidad de generar recursos suficientes en el futuro por parte de dichas empresas, que a la fecha antes indicada atraviesan por problemas económico-financieros que crean dudas respecto de su continuidad como empresas en marcha.

NOTA 22 - DIFERENCIAS ENTRE LOS ESTADOS FINANCIEROS Y REGISTROS CONTABLES

Con la finalidad de presentar los estados financieros adjuntos al 31 de diciembre de 1987 en conformidad con principios contables generalmente aceptados, dichos estados financieros incluyen un ajuste y reclasificaciones no contabilizadas en los libros de la compañía a esa fecha. En consecuencia, los estados financieros difieren de los registros contables al 31 de diciembre de 1987, según se indica a continuación:

Véase página siguiente

	Según regis- tros conta- bles de la compañía	Según estados financieros	Diferencia
	S/.	S/.	S/.
-----	---	---	---
Activo			

Depósitos a plazo fijo	-	62,250	62,250
Cuentas y documentos por cobrar	766,388	660,273	(106,115)
Inventarios	1,634,560	1,740,426	105,866
Gastos pagados por anticipado	222,767	110,902	(111,865)
Inversiones	201,020	326,403	125,383
Pasivo			

Cuentas por pagar			
Proveedores y acree- dores varios	593,657	568,388	(25,269)
Cañicultores	-	55,632	55,632
Cuentas por pagar a largo plazo a accio- nistas	-	123,984	123,984
Otros pasivos	100,079	60,249	(39,830)
Deuda a largo plazo	687,725	568,571	(119,154)
Superávit de capital proveniente de capi- talización de supe- rávit por revalori- zación (ajuste)	-	80,156	80,156