

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Accionistas y Junta de Directores de
ETINAR S. A.

Hemos auditado el balance general adjunto de ETINAR S. A. al 31 de diciembre del 2007 y el correspondiente estado de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de caja por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestra auditoría.

Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Ecuador. Estas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable que 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 Administración, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría provee una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de ETINAR S. A. al 31 de diciembre del 2007, el resultado de sus operaciones y sus flujos de caja por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.

Deloitte & Touche.

SC-RNAE 019
Mayo 19, 2008



Jaime Castro H.

Jaime Castro H.
Socio
Registro No. 0.7503

ETINAR S.A.

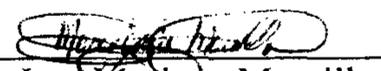
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007

(Expresado en U.S. dólares)

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>2007</u>
ACTIVOS CORRIENTES:		
Caja y equivalentes de caja		164,901
Inversiones	3	666,206
Cuentas por cobrar	4	5,520,450
Costos de obras en construcción	5	590,649
Gastos pagados por adelantado		<u>60,051</u>
Total activos corrientes		<u>7,002,257</u>
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO:	6	
Terrenos		37,627
Edificios		11,615
Maquinarias		634,015
Vehículos		103,208
Muebles , y enseres de oficina		57,191
Equipos de computación		38,742
Instalaciones		<u>252</u>
Total		882,650
Menos depreciación acumulada		<u>(570,878)</u>
Propiedades, planta y equipo, neto		<u>311,772</u>
INVERSIONES PERMANENTES	7	<u>520,476</u>
TOTAL		<u>7,834,505</u>

Ver notas a los estados financieros


Ing. Guillermo Jouvín
Representante Legal


Ing. Mariana Marcillo
Contador General

**PASIVOS Y PATRIMONIO
DE LOS ACCIONISTAS**

Notas

2007

PASIVOS CORRIENTES:

Porción corriente de obligaciones por pagar	8	833,333
Cuentas por pagar	9	5,086,877
Obligaciones financieras		26,133
Gastos acumulados		<u>58,813</u>
Total pasivos corrientes		6,005,156

OBLIGACIONES POR PAGAR A LARGO PLAZO

8

416,667

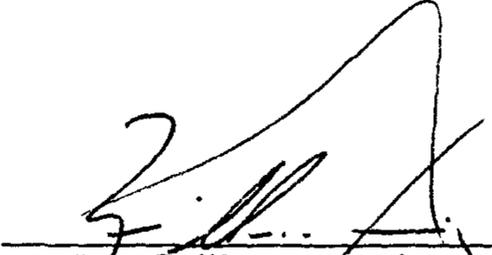
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:

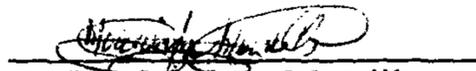
11

Capital social		1,170,000
Aumento para futuras capitalizaciones		75,000
Reserva legal		64,092
Reserva facultativa		1,985
Reserva de capital		109,076
Déficit		<u>(7,471)</u>
Patrimonio de los accionistas		1,412,682

TOTAL

7,834,505


Ing. Guillermo Jouvin
Representante Legal


Ing. Mariana Marcillo
Contador General

ETINAR S. A.

**ESTADO DE RESULTADOS
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007**

(Expresado en U.S. dólares)

	<u>Notas</u>	<u>2007</u>
INGRESOS		
Ingresos por obras	12	18,032,064
Ingresos por alquiler de maquinarias		148,569
Otros ingresos		<u>126,562</u>
Total Ingresos		18,307,195
COSTO DE VENTAS		
		<u>16,664,288</u>
MARGEN BRUTO		
		<u>1,642,907</u>
GASTOS OPERACIONALES:		
Gastos de administración		906,870
Gastos operativos		<u>358,680</u>
Total gastos operacionales		<u>1,265,550</u>
UTILIDAD DE OPERACIONES		
		377,357
OTROS GASTOS, NETO		
		<u>121,254</u>
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA		
		<u>256,103</u>
MENOS:		
Participación a trabajadores		38,415
Impuesto a la renta	10	<u>225,159</u>
Total		<u>263,574</u>
PERDIDA		
		<u>(7,471)</u>

Ver notas a los estados financieros


Ing. Guillermo Jourvin
Representante Legal


Ing. Mariana Marcillo
Contador General

ETINAR S.A.

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007**

(Expresado en U.S. dólares)

	<u>Capital Social</u>	<u>Aportes para Futuras Capitalizaciones</u>	<u>Reserva Legal</u>	<u>Reserva Facultativa</u>	<u>Reserva de Capital</u>	<u>Déficit</u>	<u>Total</u>
Enero 1, del 2007	1,118,000	75,000	64,092	1,985	109,076	51,966	1,420,119
Aumento de capital	51,966					(51,966)	
Aporte en efectivo	34						34
Pérdida, neta						(7,471)	(7,471)
Diciembre 31, 2007	<u>1,170,000</u>	<u>75,000</u>	<u>64,092</u>	<u>1,985</u>	<u>109,076</u>	<u>(7,471)</u>	<u>1,412,682</u>

Ver notas a los estados financieros


Ing. Guillermo Jouvin
Representante Legal


Ing. Mariana Marcillo
Contador General

ETINAR S. A.

**ESTADO DE FLUJOS DE CAJA
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007**

(Expresado en U.S. dólares)

	<u>2007</u>
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACION:	
Recibido de clientes	12,895,131
Pagado a proveedores y trabajadores	(9,996,730)
Impuesto a la renta	(225,159)
Otros gastos	<u>(121,254)</u>
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	<u>2,551,988</u>
FLUJOS DE CAJA PARA ACTIVIDADES DE INVERSION:	
Adquisición de propiedades, planta y equipo	<u>(62,241)</u>
FLUJOS DE CAJA PARA ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:	
Pago de obligaciones bancarias	(971,089)
Pago de obligaciones por pagar a terceros	(262,494)
Pago de obligaciones a largo plazo	(593,339)
Aportes de capital	34
Inversiones temporales	(644,699)
Anticipos a accionistas	<u>(41,871)</u>
Efecto neto para actividades de financiamiento	<u>(2,513,458)</u>
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA:	
Incremento neto durante el año	(23,711)
Saldo al comienzo del año	<u>188,612</u>
SALDOS AL FIN DEL AÑO	<u>164,901</u>

(Continúa...)

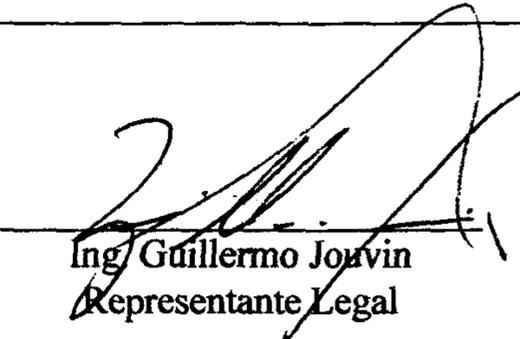
ETINAR S.A.

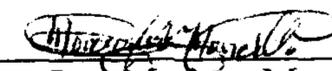
**ESTADO DE FLUJOS DE CAJA (Continuación...)
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007**

(Expresado en U.S. dólares)

	<u>2007</u>
CONCILIACION DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION:	
Pérdida neta	(7,471)
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación:	
Depreciación de propiedades, planta y equipo	98,752
Provisión para cuentas dudosas, neto	130,657
Amortización de seguros	17,792
Provisión para jubilación	1,863
Cambios en activos y pasivos:	
Cuentas por cobrar	104,591
Otros activos	6,376,598
Cuentas por pagar	(4,118,265)
Otros gastos acumulados	<u>(52,529)</u>
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION	<u>2,551,988</u>

Ver notas a los estados financieros


Ing. Guillermo Jouvin
Representante Legal


Ing. Mariana Marcillo
Contador General

ETINAR S. A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007

1. OPERACIONES

La compañía se encuentra legalmente constituida en el Ecuador desde 1973 dedicada a las actividades de ingeniería y de arquitectura. Sus actividades se encuentran controladas por la Superintendencia de Compañías y el Consejo Nacional de Valores.

En enero 1 del 2003, la Superintendencia de Compañía mediante resolución N° 03-G-DIC-0004746, aprobó la transformación de la compañía de responsabilidad limitada a sociedad anónima.

2. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Los estados financieros son 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 de Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Las Normas Ecuatorianas de Contabilidad 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 la 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 diferir de sus efectos finales

A continuación se resumen las principales prácticas contables seguidas por la Compañía en la preparación de sus estados financieros:

Provisión para Cuentas Dudosas – La provisión para cuentas incobrables esta constituida por estimaciones de la Administración en relación a cuentas de dudosa recuperación.

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 edificios, 10 para maquinarias, muebles y enseres de oficina, e instalaciones y 5 para vehículos y 3 para equipos de computación.

Valuación de Inversiones - A su costo de adquisición.

Provisión 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.

Reconocimiento de ingresos, costos y gastos.- Por el método de avance de obra el ingreso del contrato se reconoce en función de los costos incurridos para alcanzar la etapa de terminación, resultando en el registro de ingresos, gastos y utilidad que pueden ser atribuidos a la proporción de trabajo terminado.

3. INVERSIONES

Un resumen de inversiones es como sigue:

	(U.S. dólares)
Certificados de depósitos	600,000
Fondos de inversión	22,496
Otros	<u>43,710</u>
Total	<u>666,206</u>

Certificados de depósitos.- Representan inversiones en el Banco Bolivariano C.A. con plazo máximo de 153 días y con rendimiento entre el 4.75% al 5.75 %.

Fondos de Inversión.- Corresponden a unidades de participación invertidos en los Bancos Produbanco S.A. y Bolivariano C.A. los cuales generan un rendimiento de 4.26% y 4.23% anual, los mismos que pueden ser convertidos a efectivo a solicitud del participe en un plazo de 48 horas

4. CUENTAS POR COBRAR

Un resumen de cuentas por cobrar es como sigue:

	(U.S. dólares)
Clientes	2,824,628
Compañías relacionadas, nota 13	1,850,194
Crédito tributario	517,212
Otras cuentas por cobrar	487,481
Préstamos empleados y accionistas	75,284
Provisión para cuentas dudosas	<u>(234,349)</u>
Total	<u>5,520,450</u>

Al 31 de diciembre del 2007, las cuentas por cobrar clientes están conformadas principalmente por cuentas por cobrar al Municipio de Daule por US\$2,613,138, por construcción de obra de alcantarillado pluvial y sanitario de la ciudad de Daule desde mayo 12 del 2005, la cual tiene un costo total de US\$ 8,216,982, pagaderos por diez años a través de notas promisorias, provenientes de los fondos del fideicomiso de Rentas celebrado con el Banco Central del Ecuador.

Al 31 de diciembre del 2007, crédito tributario incluye principalmente los importes netos de impuestos al valor agregado pagado en las compras locales y de retenciones en la fuente desde el año 2006.

Al 31 de diciembre del 2007, otras cuentas por cobrar incluyen fondos de garantía correspondiente al 5% del total de las obras contratadas.

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

	(U.S. dólares)
Saldos al comienzo del año	106,065
Provisión del año	130,657
Bajas/ Castigos	<u>(2,373)</u>
Saldos al fin del año	<u>234,349</u>

5. COSTOS DE OBRAS EN CONSTRUCCIÓN

Al 31 de diciembre del 2007, un detalle de los costos de obras en construcción es como sigue:
(U.S. dólares)

Ricky	179,326
Cervecería	135,334
Daule Fase II	127,058
Cumbres del sol	23,097
Obras Vicrieel II	19,726
Duran Outlet	15,589
Avenida el Bombero	14,883
Bingo Royal Games	14,821
Cortijo	14,792
Alamo	11,467
Otros	<u>34,557</u>
Total	<u>590,650</u>

6. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

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

	(U.S. dólares)
Saldos netos al comienzo del año	348,283
Adquisiciones	62,241
Depreciación	<u>(98,752)</u>
Saldos netos al fin del año	<u>311,772</u>

Al 31 de diciembre del 2007, Adquisiciones corresponde principalmente a compra de maquinaria por US\$ 35,300 realizada en noviembre del 2007.

7. INVERSIONES PERMANENTES

Un resumen de inversiones permanentes es como sigue:

	(U.S. dólares)
Vigerano S.A.	300,000
Useful S.A.	190,000
Pro-Deportes	30,000
Otros	<u>476</u>
Total	<u>520,476</u>

Al 31 de diciembre del 2007, inversiones permanentes están representadas por 300,000 y 800 acciones ordinarias y nominativas a razón de US\$ 1 cada una con las compañías Vigerano S.A. y Useful S.A. respectivamente.

8. PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES POR PAGAR

Un resumen de obligaciones financieras es como sigue:

	(en U. S. dólares)
Emisión de obligaciones	1,250,000
Menos porción corriente de emisión de obligaciones	<u>(416,667)</u>
Total obligaciones financieras	<u>833,333</u>

La Junta General de Accionistas de la Compañía, en sesión extraordinaria realizada en marzo del 2006, autorizó la primera emisión de obligaciones, la cual fue aprobada por la Superintendencia de Compañías mediante resolución N°06-G-IMV-0003079, emitida el 4 de mayo del 2006. En la misma fecha la Compañía procedió a inscribirse en el Mercado de Valores como Emisor Privado del Sector no financiero mediante oficio N°2006-2-01-00280.

La Emisión de obligaciones se realizó el 14 de abril del 2006, por US\$ 2,500,000, colocadas a través de la Casa de Valores Advinsa, y como agente pagador Banco Bolivariano con una tasa de interés del 7.50%.

9. CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de cuentas por pagar es como sigue:

	(U.S. dólares)
Proveedores	2,637,817
Anticipos de clientes	2,021,084
Fondo de contratista	<u>106,378</u>
PASAN	4,765,279

	(U.S. dólares)
VIENEN	4,765,279
Compañías relacionadas, nota 13	20,685
Otros cuentas por pagar	71,313
Impuesto por pagar	<u>229,600</u>
Total	<u>5,086,877</u>

10. IMPUESTO A LA RENTA

De conformidad con disposiciones legales, la tarifa para el impuesto a la renta, se calcula en un 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 o extranjeros no se encuentran sujetos a retención adicional alguna. Una reconciliación entre la utilidad según estados financieros y la utilidad gravable, es como sigue:

	(U.S. dólares)
Utilidad según estados financieros, neta de participación a Trabajadores	217,688
Gastos no deducibles	<u>682,948</u>
Utilidad gravable	<u>900,636</u>
Impuesto a la renta cargado a resultados	<u>225,159</u>

Las declaraciones de impuestos han sido revisadas por las autoridades tributarias hasta el año 1989 y está pendiente de revisión las declaraciones del 2005 al 2007.

11. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social –Al 31 de diciembre del 2007, el capital social autorizado se encuentra conformado por 1,170,000 de acciones ordinarias y nominativas a valor de US\$1 cada una

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.

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.

12. INGRESOS POR OBRAS

Un resumen de ingresos es como sigue:

	(U.S. dólares)
Obras públicas	16,482,707
Obras privadas, nota 13	<u>1,549,357</u>
Total	<u>18,032,064</u>

Un detalle de obras realizadas por la compañía es como sigue:

Obra	Estatus de la obra	(U.S. dólares)
Duran Outlet	Terminado	8,142,744
Supermaxi-Terminal	Terminado	2,711,119
Daule	Terminado	1,581,842
Daule Fase II	En proceso	999,185
Cerveceria Mercadeo	En proceso	775,836
Campana Romero	Terminado	614,205
Puerto Santa Ana Edif.3	Terminado	484,325
Andec-3	En proceso	286,862
Duran Cine	Terminado	219,419
Autoridad Portuaria	Terminado	160,393
Aga-Andec	Terminado	149,976
Esmeraldas	Terminado	126,397
Andec	Terminado	93,007
Mc Donalds-Adicionales	Terminado	48,456
Francisco Alarcon	Terminado	37,661
Puerto Santa Ana Edif. 1-2	Terminado	19,438
Guayaquil Tennis Club	Terminado	17,842
Municipio de Quevedo	Terminado	<u>14,000</u>
Total		<u>16,482,707</u>

13. PRINCIPALES SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑIAS RELACIONADAS

Los principales saldos y transacciones con compañías relacionadas al 31 de diciembre del 2007, se desglosan como sigue:

	(U.S. dólares)
<u>Cuentas por Cobrar:</u>	
Vigerano S.A.	1,089,312
Lipidava S.A.	263,497
Maccalmeida S.A.	193,446
Megatrading S.A.	183,200
Bonanova S.A.	<u>38,211</u>
PASAN:	1,767,666

	(U.S. dólares)
VIENEN:	1,767,666
Sossicorp S.A.	28,336
Consortio Coandes Etinar	24,263
Arrecife S.A.	14,686
Dentra S.A	6,491
Montemar S.A.	5,425
IPtotal S.A.	2,206
Representaciones y ventas S.A. Reve	570
Hierro y Metales del Ecuador S.A.	505
Ecuaf foam S.A.	<u>46</u>
 Total	 <u>1,850,194</u>
 <u>Inversiones Permanentes</u>	
Vigerano S.A.	300,000
Useful S.A.	<u>190,000</u>
 Total	 <u>490,000</u>
 <u>Cuentas por Pagar:</u>	
Bigot S.A.	12,730
Consortio Coandes Etinar	<u>7,955</u>
 Total	 20,685

Al 31 de diciembre del 2007, el saldo de cuenta por cobrar a Vigerano S.A. genera interés del 9% anual.

	(U.S. dólares)
<u>Ingresos:</u>	
Bonanova S.A	532,764
Lipidava S.A.	484,259
Megatrading S.A. (Cumbres del Sol)	236,895
Vigerano S.A.	252,951
Maccalmeida S.A.	<u>42,488</u>
 Total	 <u>1,549,357</u>

14. CONTINGENCIA

Al 31 de diciembre del 2007 se encuentra pendiente de resolución, juicio contencioso administrativo presentado por Empresa Cantonal de Agua Potable y Alcantarillado de Guayaquil Ecapag, en contra de Etinar S.A. por US\$1,800,000 dicho juicio fue resuelto en primera instancia a favor de Etinar y actualmente, Ecapag ha interpuesto recurso de casación ante la Sala de lo Contencioso Administrativo

de la Corte Suprema de Justicia. La Administración de Etinar S.A. considera que tales cargos son improcedentes, por lo tanto, no ha constituido provisión por este concepto.

15. EVENTO SUBSECUENTE

Entre el 31 de diciembre del 2007 y la fecha del informe de los auditores independientes (mayo 19 del 2008) no se produjeron eventos que en opinión de la Administración pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros.
