

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los miembros del Directorio y
Accionistas de

Rafaelca Inmobiliaria S.A.

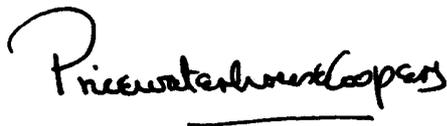
Guayaquil, 9 de agosto del 2005

1. Hemos auditado los balances generales adjuntos de Rafaelca Inmobiliaria S.A. al 31 de diciembre del 2004 y 2003, y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestras auditorías.
2. Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con Normas Ecuatorianas de Auditoría. Estas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable de si los estados financieros no contienen exposiciones erróneas o inexactas de carácter significativo. Una auditoría incluye el examen, a base de pruebas, de la evidencia que soporta las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones relevantes hechas por la Administración, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías proveen una base razonable para expresar una opinión.
3. En nuestra opinión, los estados financieros arriba mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Rafaelca Inmobiliaria S.A. al 31 de diciembre del 2004 y 2003 y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.
4. Como se indica en la Nota 5 a los estados financieros, al 31 de diciembre del 2004 la Compañía mantiene saldos por pagar a corto y largo plazo con compañías relacionadas que totalizan US\$1,042,463 (2003: US\$366,833). Las operaciones de Rafaelca Inmobiliaria S.A. en la actualidad corresponden fundamentalmente a los ingresos recibidos de su compañía relacionada

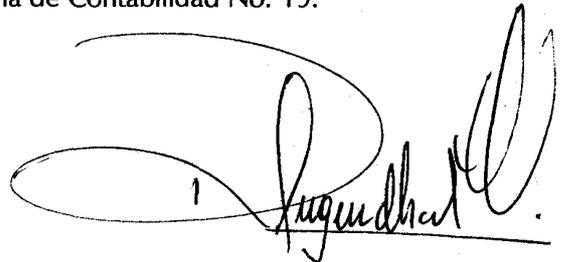
A los miembros del Directorio y
Accionistas de
Rafaelca Inmobiliaria S.A.
Guayaquil, 9 de agosto del 2005

Importadora El Rosado Cía. Ltda. por arrendamiento de locales comerciales según se indica en la Nota 8. Por lo expuesto precedentemente, las transacciones y saldos con compañías y partes relacionadas inciden significativamente en la determinación de la situación financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía.

5. Debido a que la Compañía es subsidiaria Inmobiliaria de Kfir S.A., los estados financieros adjuntos correspondientes deben ser incorporados a los estados financieros consolidados de la Compañía Matriz y sus subsidiarias, de conformidad con lo establecido en la Resolución No. 03.Q.ICI.002 de la Superintendencia de Compañías y la Norma Ecuatoriana de Contabilidad No. 19.



No. de Registro en la
Superintendencia de
Compañías: 011



Roberto Tugendhat V.
Socio
No. de Licencia
Profesional: 21730

RAFAELCA INMOBILIARIA S.A.

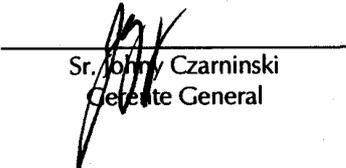
BALANCES GENERALES

31 DE DICIEMBRE DEL 2004 Y 2003

(Expresados en dólares estadounidenses)

<u>Activo</u>	Referencia <u>a Notas</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>	
ACTIVO CORRIENTE				PAS
Cuentas y documentos por cobrar				Cu
Impuestos		70,234	1,778	E
Otras		<u>779</u>	<u>-</u>	C
Total del activo corriente		71,013	1,778	Pa
INVERSIONES PERMANENTES	3	6,648,550	391,938	
ACTIVO FIJO	4	1,526,176	817,115	
Otros activos		14	14	PAS
				C
				C
				PAI
Total del activo		<u>8,245,753</u>	<u>1,210,845</u>	

Las notas explicativas anexas 1 a 12 son parte inte

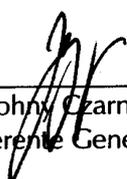

Sr. John Czarninski
Gerente General

RAFAELCA INMOBILIARIA S.A.

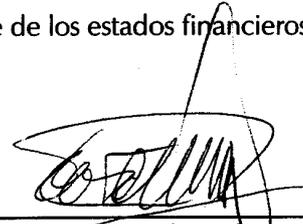
ESTADOS DE RESULTADOS
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2004 Y 2003
(Expresados en dólares estadounidenses)

	Referencia a Notas	2004	2003
Ingresos por arriendo de locales comerciales	5 y 8	147,230	123,230
Gastos de administración y operación	7	<u>(41,300)</u>	<u>(59,213)</u>
Utilidad operacional		105,930	64,017
Participación en los resultados de asociadas	2 c) y 3	169,886	35,287
Otros ingresos		<u>1,395</u>	<u>-</u>
Utilidad antes de impuesto a la renta		277,211	99,304
Impuesto a la renta	9	<u>(26,832)</u>	<u>(16,004)</u>
Utilidad neta del año		<u><u>250,379</u></u>	<u><u>83,300</u></u>

Las notas explicativas anexas 1 a 12 son parte integrante de los estados financieros.



Sr. John Czarninski
Gerente General



Ing. Víctor Alvarado
Contador

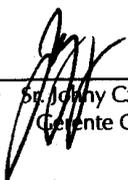
RAFAELCA INMOBILIARIA S.A.

**ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2004 Y 2003**
(Expresados en dólares estadounidenses)

	Capital social (1)	<u>Legal</u>
Saldos al 1 de enero del 2003	1,876	938
Transferencias a reservas		
Efecto del cambio en el método de valuación de inversiones permanentes en asociadas <Véase Notas 2 c) y 3>		
Utilidad neta del año		
Saldos al 31 de diciembre del 2003	<u>1,876</u>	<u>938</u>
Transferencias a reservas		
Efecto del incremento de participación en el método de valuación de inversiones permanentes en asociadas <Véase Notas 2 c) y 3>		
Utilidad neta del año		
Saldos al 31 de diciembre del 2004	<u><u>1,876</u></u>	<u><u>938</u></u>

(1) Véase Nota 10

Las notas explicativas anexas 1 a 12 son parte inte



Sr. Johnny Czarninski
Gerente General

RAFAELCA INMOBILIARIA S.A.

**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2004 Y 2003**

(Expresados en dólares estadounidenses)

	Referencia a Notas	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Flujo de efectivo de las actividades de operación:			
Utilidad neta del año		250,379	83,300
Más (menos); cargos (créditos) a resultados que no representan movimiento de efectivo:			
Participación en el patrimonio de subsidiarias y asociadas	2 c) y 3	(169,886)	(35,287)
Depreciación	4 y 7	25,834	25,834
Otros pasivos a largo plazo		(1,392)	696
		<u>104,935</u>	<u>74,543</u>
Cambios en activos y pasivos:			
Cuentas y documentos por cobrar		(69,235)	4,408
Cuentas y documentos por pagar		150,014	(273,367)
Pasivos acumulados		7,358	8,171
		<u>193,072</u>	<u>(186,245)</u>
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de operación			
Flujo de efectivo de las actividades de inversión:			
Adiciones netas de activo fijo	4	(734,895)	(25,044)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(734,895)</u>	<u>(25,044)</u>
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Aumento de cuentas por pagar a largo plazo a compañías relacionadas		541,823	211,289
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento		<u>541,823</u>	<u>211,289</u>
Disminución neta de efectivo		-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año		<u>-</u>	<u>-</u>

Las notas explicativas anexas 1 a 12 son parte integrante de los estados financieros.



Sr. Johny Czarninski
Gerente General



Ing. Víctor Alvarado
Contador

RAFAELCA INMOBILIARIA S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2004 Y 2003

NOTA 1 - OPERACIONES

Rafaelca Inmobiliaria S.A., una sociedad anónima de nacionalidad ecuatoriana con domicilio en la ciudad de Guayaquil, fue constituida el 10 de septiembre de 1982. La Compañía es propietaria de tres inmuebles ubicados en las ciudades de Durán y Guayaquil, en los que funcionan los almacenes detallados a continuación:

<u>Ubicación</u>	<u>Establecimiento</u>	<u>Ciudad</u>
Pedro Carbo 127 y Roca	Bodega	Guayaquil
Av. Nicolás Lapenti	Mi Comisariato	Durán
Av. Domingo Comín y 5 de Junio, G y H	Mi Comisariato y Río Store	Guayaquil

Su principal accionista es Inmobiliaria Kfir S.A., la cual posee el 93% de capital social.

Rafaelca Inmobiliaria S.A., forma parte de las empresas del Grupo Económico El Rosado el cual se dedica principalmente a la venta de productos al detalle. Cada una de las empresas que conforman el referido grupo económico tienen a su cargo una actividad que contribuye al objeto del Grupo. En la actualidad las operaciones de Rafaelca Inmobiliaria S.A. corresponden fundamentalmente al arrendamiento de bienes inmuebles. En consecuencia, la actividad de la Inmobiliaria y sus resultados dependen fundamentalmente de la vinculación y acuerdos existentes con Importadora El Rosado Cía. Ltda. Véase Nota 8.

NOTA 2 - RESUMEN DE LAS PRINCIPALES PRACTICAS CONTABLES

a) Preparación de los estados financieros -

Los estados financieros han sido preparados con base en las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) y están basados en el costo histórico, modificado en lo que respecta a los saldos originados hasta el 31 de marzo del 2000 (fecha a la cual los registros contables fueron convertidos a dólares estadounidenses) mediante las pautas de ajuste y conversión contenidas en la NEC 17.

A menos que se indique lo contrario, todas las cifras presentadas en las notas están expresadas en dólares estadounidenses.

NOTA 2 - RESUMEN DE LAS PRINCIPALES PRACTICAS CONTABLES

(Continuación)

La preparación de estados financieros de acuerdo con Normas Ecuatorianas de Contabilidad involucra la elaboración de estimaciones contables que inciden en la valuación de determinados activos y pasivos y en la determinación de los resultados, así como en la revelación de activos y pasivos contingentes. Debido a la subjetividad inherente en este proceso contable, los resultados reales pueden diferir de los montos estimados por la Administración.

b) Efectivo y equivalente de efectivo -

Incluye el efectivo mantenido en caja de libre disponibilidad.

c) Inversiones permanentes -

Las inversiones en acciones de compañías asociadas en las que se ejerce influencia significativa se muestran al valor patrimonial determinado bajo el método de participación. Con base en dicho método, la participación de la Compañía en las ganancias o pérdidas de las entidades receptoras de las inversiones es llevada o cargada, según corresponda, a los resultados del ejercicio. Véase Nota 3.

La diferencia entre el valor de dichas inversiones en los libros de la Compañía al 31 de diciembre del 2004 y los montos que resultan de la aplicación del método de la participación a dicha fecha por US\$6,256,612 (2003: US\$380,125) fue imputado a la cuenta de activo Inversiones permanentes, con contrapartida en la cuenta patrimonial – Reserva de capital, y los resultados del ejercicio por US\$6,086,726 y US\$169,886 respectivamente (2003: US\$344,838 y US\$35,287), respectivamente. Ver Nota 3.

d) Activo fijo -

Se muestra al costo histórico o valor ajustado y convertido a dólares de acuerdo con lo establecido en la NEC 17, según corresponda, menos la depreciación acumulada; el monto neto del activo fijo no excede su valor de utilización económica.

El valor del activo fijo 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 menores se cargan a los resultados del año.

La depreciación de los activos se registra con cargo a las operaciones del año, utilizando tasas que se consideran adecuadas para depreciar el valor de los activos durante su vida útil estimada, siguiendo el método de la línea recta.

NOTA 2 - RESUMEN DE LAS PRINCIPALES PRACTICAS CONTABLES
(Continuación)

e) Impuesto a la renta -

La provisión para impuesto a la renta se calcula mediante la tasa de impuesto aplicable a las utilidades gravables y se carga a los resultados del año en que se devengan con base en el impuesto por pagar exigible.

Las normas tributarias vigentes establecen una tasa de impuestos del 25% de las utilidades gravables, la cual se reduce al 15% si las utilidades son reinvertidas por el contribuyente. La Compañía calculo la provisión para impuesto de los años 2004 y 2003 a la tasa del 25%. Véase Nota 9.

f) Participación de los trabajadores en las utilidades -

El 15% de la utilidad anual que las compañías domiciliadas en Ecuador deben reconocer por concepto de participación laboral en las utilidades se registra con cargo a los resultados del ejercicio en que se devenga, con base en las sumas por pagar exigibles. La Compañía no mantiene empleados bajo relación de dependencia; por lo que, de acuerdo al criterio de sus asesores legales, no ha constituido provisión por este concepto.

g) Reserva de capital -

Este rubro incluye los saldos de las cuentas Reserva por revalorización del patrimonio y Reexpresión monetaria y la contrapartida de los ajustes por inflación y por corrección de brecha entre inflación y devaluación de las cuentas Capital y Reservas originados en el proceso de conversión de los registros contables de sucres a dólares estadounidenses al 31 de marzo del 2000.

La Reserva de capital podrá capitalizarse en la parte que exceda las pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio, previa resolución de la Junta General de Accionistas. Esta reserva no está disponible para distribución de dividendos ni podrá utilizarse para pagar el capital suscrito no pagado, y es reintegrable a los accionistas al liquidarse la Compañía.

Se incluye los efectos de ajustes por aplicar el método de participación para valuar las inversiones permanentes por US\$6,086,726 (2003: US\$344,838). Véase Notas 2c) y 3.

NOTA 3 - INVERSIONES PERMANENTES

Composición:

(Véase página siguiente)

NOTA 3 - INVERSIONES PERMANENTES
(Continuación)

Razón social	Porcentaje de participación en el capital 2004 y 2003	2004			2003			Costo histórico	Actividad principal
		Valor en libros	Valor patrimonial proporcional	Ajuste al valor patrimonial	Valor en libros	Valor patrimonial proporcional	Ajuste al valor patrimonial		
Compañías asociadas									
Calban Tres S.A.	20	277,424	277,424 (1)	14,388	263,036	263,036 (1)	258,230	4,806	Inmobiliaria
Inmofutur S.A.	20	100,634	100,634 (2)	31,891	68,743	68,743 (2)	65,509	3,235	Inmobiliaria
Currie S.A.	20	6,270,492	6,270,492 (1)	6,210,333	60,159	60,159 (1)	56,386	3,772	Inmobiliaria
		<u>6,648,550</u>	<u>6,648,550</u> (3)	<u>6,256,612</u>	<u>391,938</u>	<u>391,938</u>	<u>380,125</u>	<u>11,813</u>	

- (1) El valor patrimonial proporcional de las inversiones fue determinado en base a estados financieros auditados al 31 de diciembre del 2004 y 2003.
- (2) El valor patrimonial proporcional de las inversiones fue determinado en base a estados financieros no auditados al 31 de diciembre del 2004 y 2003.

Movimiento:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Saldo al 1 de enero	391,938	11,813
Efecto del cambio en el método de valuación de inversiones en asociadas imputado a:		
- Patrimonio - Reserva de capital	6,086,726 (5)	344,838 (3)
- Resultados - Participación en los resultados de asociadas	169,886 (4)	35,287 (4)
Saldo al 31 de diciembre	<u>6,648,550</u>	<u>391,938</u>

- (3) Corresponde al ajuste proveniente de años anteriores calculado de la diferencia entre el valor patrimonial proporcional al 31 de diciembre del 2002 y el valor mantenido en libros a esa fecha.
- (4) Corresponde a la participación en los resultados del 2004 y 2003 de sus asociadas. Este ingreso fue considerado como exento para el cálculo del impuesto a la renta. Véase además Nota 9.
- (5) Corresponde al efecto de aplicación del valor patrimonial proporcional originado por Currie S.A., compañía en la cual Rafaelca mantiene el 20% de participación. Durante el año 2004, esta compañía adquirió acciones por medio de aumentos de capital en otras Compañías inmobiliarias del mismo grupo El Rosado obteniendo de esta manera participaciones mayoritarias en estas empresas; esto originó que Currie registre en su patrimonio un incremento de aproximadamente US\$30,433,588, del cual el 20% corresponde a Rafaelca (US\$6,086,726).

NOTA 4 - ACTIVO FIJO

Composición:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>	<u>Tasa anual de depreciación</u> <u>%</u>
Edificios	1,251,566	516,671	5
Menos - depreciación acumulada	<u>(370,322)</u>	<u>(344,489)</u>	
	881,244	172,182	
Terrenos	644,932	608,344	-
Construcciones en curso	<u>-</u>	<u>36,589</u>	-
	<u><u>1,526,176</u></u>	<u><u>817,115</u></u>	

Movimiento:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Saldo al 1 de enero	817,115	817,905
Adiciones, netas	734,895 (1)	25,044
Depreciación (Véase Nota 7)	<u>(25,834)</u>	<u>(25,834)</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u><u>1,526,176</u></u>	<u><u>817,115</u></u>

(1) Corresponde a mejoras realizadas al inmueble ubicado en la Av. Domingo Comín y 5 de Junio, donde funcionan los establecimientos de Mi Comisariato y Río Store.

NOTA 5 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑÍAS Y PARTES RELACIONADAS

El siguiente es un resumen de las principales transacciones realizadas durante el 2004 y 2003, con compañías y partes relacionadas. Se incluye bajo la denominación de compañías relacionadas a las compañías con accionistas comunes, con participación accionaria significativa en la Compañía.

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Importadora El Rosado Cía. Ltda.		
Arrendamiento de locales comerciales (1)	<u>147,230</u>	<u>123,230</u>

(Véase página siguiente)

NOTA 5 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑÍAS Y PARTES RELACIONADAS

(Continuación)

- (1) Corresponden a ingresos por alquiler de locales comerciales de acuerdo con lo establecido en los contratos de arriendo mantenidos con Importadora El Rosado Cía. Ltda.. Véase Nota 8.

No se han efectuado con partes no vinculadas, operaciones equiparables a las indicadas precedentemente.

Composición de los saldos, con las compañías y partes relacionadas al 31 de diciembre:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
<u>Pasivo</u>		
Cuentas y documentos por pagar		
Importadora El Rosado Cía. Ltda. (2)	<u>289,351</u>	<u>155,544</u>
Pasivo a largo plazo		
Importadora El Rosado Cía. Ltda. (3)	<u>753,112</u>	<u>211,289</u>

- (2) Los saldos por cobrar y pagar a compañías relacionadas no devengan intereses y no tienen plazos definidos de cobro y/o pago; sin embargo, la Administración estima que serán liquidados en el corto plazo.
- (3) Corresponden principalmente a la deuda a largo plazo relacionada con préstamos recibidos de esta compañía para la construcción de centros comerciales; no devengan intereses y la Administración estima que serán pagados hasta el 2006 mediante cobros por arrendamiento de locales y centros comerciales.

NOTA 6 - PROVISIONES

Composición:

(Véase página siguiente)

NOTA 6 - PROVISIONES
(Continuación)

	Saldos al inicio	Incrementos	Pagos y/o utilizaciones	Saldos al final
<u>Año 2004</u>				
Impuestos por pagar	11,373	53,520 (1)	45,393	19,500
Beneficios sociales	769	2,383	3,152	-
<u>Año 2003</u>				
Impuestos por pagar	1,643	30,961 (1)	21,231	11,373
Beneficios sociales	2,328	2,077	3,636	769

(1) Incluye US\$26,832 (2003: US\$16,004) de impuesto a la renta de la Compañía.

NOTA 7 - GASTOS DE ADMINISTRACION Y OPERACION

Composición:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Depreciación	25,834	25,834
Remuneraciones (mandatarios)	5,524	15,471
Impuestos y contribuciones	8,640	7,606
Otros	1,302	10,302
	<u>41,300</u>	<u>59,213</u>

NOTA 8 - CONTRATOS

En mayo del 2000 la Compañía firmó contratos de arrendamiento de sus locales comerciales con Importadora El Rosado Cía. Ltda. cuyo plazo de duración es de cinco años a partir de esa fecha.

Debido a que las cláusulas del contrato obligan al arrendatario a mantener en buenas condiciones los locales comerciales objetos del arrendamiento, dichos bienes han sido asegurados por Importadora El Rosado Cía. Ltda.. Véase Nota 5.

NOTA 9 - IMPUESTO A LA RENTA

Situación fiscal -

A la fecha de emisión de estos estados financieros (9 de agosto del 2005) la Compañía no ha sido fiscalizada desde su constitución. Los años 2002 al 2004 se encuentran abiertos a revisión por parte de las autoridades correspondientes.

El Decreto Ejecutivo No. 2430 publicado en el Suplemento al Registro Oficial No. 494 del 31 de diciembre del 2004 incorporó a la legislación tributaria, con vigencia a partir del 2005, nuevas normas sobre la determinación de resultados tributables originados en operaciones con partes relacionadas.

Conciliación contable-tributaria -

A continuación se detalla la determinación de la provisión para impuesto sobre la renta del año terminado el 31 de diciembre del 2004 y 2003:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Utilidad antes del impuesto a la renta	277,211	99,305
Menos - Ingresos exentos (1)	<u>(169,886)</u>	<u>(35,287)</u>
Utilidad tributaria	107,325	64,018
Tasa impositiva <Véase Nota 2 e)>	<u>25%</u>	<u>25%</u>
Impuesto a la renta	<u><u>26,832</u></u>	<u><u>16,004</u></u>

(1) Véase Notas 2 c) y 3.

NOTA 10 - CAPITAL SOCIAL

El capital autorizado, suscrito y pagado de la Compañía al 31 de diciembre del 2004 comprende 46,900 acciones ordinarias de valor nominal US\$0.04 cada una.

NOTA 11 - RESERVA LEGAL

De acuerdo con la legislación vigente, la Compañía debe apropiar por lo menos el 10% de la utilidad neta del año a una reserva legal hasta que el saldo de dicha reserva alcance el 50% del capital suscrito. La reserva legal no está disponible para distribución de dividendos, pero puede ser capitalizada o utilizada para absorber pérdidas.

NOTA 12 - EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2004 y la fecha de emisión de estos estados financieros (9 de agosto del 2005), no se produjeron eventos que, en opinión de la Administración de la Compañía, pudieran tener un efecto significativo sobre dichos estados financieros que no se hayan revelado en los mismos.