PRICEWATERHOUSECOOPERS

42.157

PricewaterhouseCoopers
del Ecuador Cía Ltda.
Carchi 702 y 9 de Octubre Piso 2
Casilla: 09-01-5820
Guayaquil - Ecuador
Teléfono: (593) 4 2288-199
Celular: (593) 9 9513-843
Fax: (593) 4 2286-889

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los miembros del Directorio y
Accionistas de

Inmobiliaria Gadi S.A.

Guayaquil, 1 de junio del 2004

1. Hemos auditado los balances generales adjuntos de Inmobiliaria Gadi S.A. al 31 de diciembre del 2003 y 2002 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 Inmobiliaria Gadi S.A. al 31 de diciembre del 2003 y 2002 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 6 a los estados financieros, al 31 de diciembre del 2003 la Compañía mantiene saldos por cobrar con compañías relacionadas por US$3,049 (2002: US$46,561 y US$117,924 por cobrar y por pagar, respectivamente). Las operaciones de Inmobiliaria Gadi S.A. en la actualidad corresponden fundamentalmente a los ingresos recibidos de su compañía

A los miembros del Directorio y
Accionistas de
Inmobiliaria Gadi S.A.
Guayaquil, 1 de junio del 2004

relacionada Importadora El Rosado Cía. Ltda. por arrendamiento de locales comerciales según se indica en la Nota 9. 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. Según como se indica en las Notas 2 c) y 3 a los estados financieros adjuntos, en el año 2003 la Compañía cambió el método de valuación de las inversiones mantenidas en compañías asociadas.

6. Debido a que Inmobiliaria Gadi S.A. es subsidiaria de la Inmobiliaria Kfir S.A., los estados financieros adjuntos correspondientes al ejercicio 2003 deben ser incorporados a los estados financieros consolidados de la Compañía Matriz y su subsidiaria, de conformidad con lo establecido en la resolución Nro. 03.Q.ICI.002 de la Superintendencia de Compañías y la Norma Ecuatoriana de Contabilidad No. 19.

PricewaterhouseCoopers

No. de Registro en la
Superintendencia de
Compañías: 011

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

INMOBILIARIA GADI S.A.

BALANCES GENERALES
31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002
(Expresados en dólares estadounidenses)

Activo	Referencia a Notas	2003	2002	Pasivo y patrimonio	Referencia a Notas	2003	2002
ACTIVO CORRIENTE				PASIVO CORRIENTE			
Cuentas y documentos por cobrar				Cuentas y documentos por pagar			
Compañías relacionadas	6	3,049	-	Obligaciones bancarias		1,000	1,000
Anticipos		-	20,000	Compañías relacionadas	6	-	117,924
Otras		10,195	12,211	Otras		7,108	5,168
						8,108	124,092
				Pasivos acumulados			
Total del activo corriente		13,244	32,211	Impuestos por pagar	5	5,066	515
				Beneficios sociales	5	769	1,329
						5,835	1,844
INVERSIONES PERMANENTES	3	1,159,775	33,792				
				Total del pasivo corriente		13,943	125,936
CUENTAS POR COBRAR							
Compañías relacionadas	6	-	46,561	PASIVO A LARGO PLAZO			
				Otros pasivos a lago plazo		1,288	645
ACTIVO FIJO	4	1,307,634	1,328,914				
				PATRIMONIO (según estados adjuntos)		2,465,422	1,314,897
Total del activo		2,480,653	1,441,478	Total del pasivo y patrimonio		2,480,653	1,441,478

Las notas explicativas anexas 1 a 13 son parte integrante de los estados financieros.

Sr. Jonny Czarninski
Gerente General

Ing. Victor Alvarado
Contador

INMOBILIARIA GADI S.A.

ESTADOS DE RESULTADOS
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002
(Expresados en dólares estadounidenses)

	Referencia a Notas	2003	2002
Ingresos por arriendos de locales comerciales	6 y 9	91,440	49,440
Gastos de administración y operación	8	(58,934)	(46,869)
Utilidad operacional		32,506	2,571
Participación en los resultados de asociadas	2 c) y 3	12,858	-
Otros ingresos, neto		220	-
Utilidad antes de la participación de los trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta		45,584	2,571
Participación de los trabajadores en las utilidades		-	(386)
Impuesto a la renta	5 y 8	(8,184)	(546)
Utilidad neta del año		37,400	1,639

Las notas explicativas anexas 1 a 13 son parte integrante de los estados financieros.

Sr. Johny Czarninski
Gerente General

Ing. Víctor Alvarado
Contador

INMOBILIARIA GADI S.A.

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002
(Expresados en dólares estadounidenses)

	Capital social (1)	Reservas			Utilidades no distribuidas	Total
		Legal	Facultativa	De capital		
Saldos al 1 de enero del 2002	5,020	962	13,092	1,290,480	3,704	1,313,258
Transferencia a reservas		370	3,334		(3,704)	-
Utilidad neta del año					1,639	1,639
Saldos al 31 de diciembre del 2002	5,020	1,332	16,426	1,290,480	1,639	1,314,897
Efecto del cambio en el método de valuación de inversiones en compañías asociadas <Véase Notas 2 c) y 3>				1,113,125		1,113,125
Transferencia a reservas		164	1,475		(1,639)	-
Utilidad neta del año					37,400	37,400
Saldos al 31 de diciembre del 2003	5,020	1,496	17,901	2,403,605	37,400	2,465,422

(1) Ver Nota 11.

Las notas explicativas anexas 1 a 13 son parte integrante de los estados financieros.

Sr. Jerry Czarninski
Gerente General

Ing. Víctor Alvarado
Contador

INMOBILIARIA GADI S.A.

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002
(Expresados en dólares estadounidenses)

	Referencia a Notas	2003	2002
Flujo de efectivo de las actividades de operación:			
Utilidad neta del año		37,400	1,639
Más (menos): cargos (créditos) a resultados que no representan movimiento de efectivo			
Depreciación	4 y 7	22,848	22,848
Otros pasivos a largo plazo		643	645
Participación en los resultados de sus asociadas	3	(12,858)	-
		48,033	25,132
Cambios en activos y pasivos:			
Cuentas y documentos por cobrar		18,967	(18,837)
Cuentas y documentos por pagar		(115,984)	116,186
Pasivos acumulados		3,991	(61)
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de operación		(44,993)	122,420
Flujo de efectivo de las actividades de inversión:			
Adiciones netas de activo fijo	4	(1,568)	(122,423)
Efectivo utilizado en las actividades de inversión		(1,568)	(122,423)
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Disminución de cuentas por cobrar a largo plazo a compañías relacionadas		46,561	-
Efectivo provisto por las actividades de financiamiento		46,561	-
Disminución neta de efectivo		-	(3)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		-	3
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año		-	-

Las notas explicativas anexas 1 a 13 son parte integrante de los estados financieros.

Sr. Johnny Czarninski
Gerente General

Ing. Víctor Alvarado
Contador

INMOBILIARIA GADI S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001

NOTA 1 - OPERACIONES

Inmobiliaria Gadi S.A., una sociedad anónima de nacionalidad ecuatoriana con domicilio en la ciudad de Guayaquil, fue constituida el 24 de octubre de 1958. La Compañía es propietaria de dos inmuebles, ubicados uno en la ciudad de Guayaquil y otro en la ciudad de Quito, en los que funcionan los almacenes detallados a continuación:

Ubicación	Establecimientos	Ciudad
Roca entre Pedro Carbo y Panamá	Mi Comisariato	Guayaquil
Ignacio Santa María Núñez de Vela e Iñaquito	Mi Juguetería	Quito

Su principal accionista es Inmobiliaria Kfir S.A., la cual posee el 98% del capital social.

Inmobiliaria Gadi 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 Inmobiliaria Gadi 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.. Ver Notas 6 y 9.

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.

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

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

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 -

Hasta el 31 de diciembre del 2002 las inversiones en asociadas se registraban al costo histórico o valor ajustado y convertido a dólares de acuerdo a lo establecido en la NEC 17; el cual no excedía el valor patrimonial proporcional certificado por las entidades receptoras de las inversiones. La Administración de la Compañía, considerando que posee una administración común para el manejo de las empresas que integran el Grupo El Rosado, decidió aplicar, a partir de este año, el método de participación para valuar las inversiones mantenidas en compañías asociadas. La diferencia entre el valor de dichas inversiones en los libros de la Compañía al 31 de diciembre del 2003 y los montos que resultan de la aplicación del método de la participación a dicha fecha por US$1,125,983 (de los cuales US$1,113,125 corresponden a años anteriores) 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$1,113,125 y US$12,858.

A partir del 2003 las inversiones en acciones de compañías asociadas en las que se ejerce influencia significativa (una participación del 20% o más en el capital de la asociada) 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 Notas 3 y 8.

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, en su conjunto, el valor de utilización económica o valor recuperable.

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.

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

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.

e) Provisión para 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 devenga con base en el impuesto por pagar exigible.

Las normas tributarias vigentes establecen una tasa de impuesto del 25% de las utilidades gravables, la cual se reduce al 15% si las utilidades son reinvertidas por el contribuyente. La Compañía calculó la provisión para impuesto de los años 2003 y 2002 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, durante el año 2003, no mantuvo empleados bajo relación de dependencia; por lo que, de acuerdo al criterio de sus asesores legales, no requiere 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.

El saldo acreedor de 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.

A partir del año 2003, por efecto de aplicar el método de participación, se incluye un ajuste por US$1,113,125. Ver Nota 3.

NOTA 3 - INVERSIONES PERMANENTES

Composición:

Razón social	Porcentaje de participación en el capital 2003 y 2002	2003 Valor en libros	2003 Valor patrimonial proporcional	2003 Ajuste al valor patrimonial	2002 Valor en libros	2002 Valor patrimonial proporcional	Actividad principal
Compañías asociadas							
Inmobiliaria Motke S.A.	20	1,099,616	1,099,616 (1)	1,069,596	30,020	1,093,458 (1)	Inmobiliaria
Inmobiliaria Currie S.A.	20	60,159	60,159 (2)	56,387	3,772	53,459 (2)	Inmobiliaria
		1,159,775	1,159,775	1,125,983	33,792	1,146,917	

(1) El valor patrimonial proporcional de las inversiones fue determinado en base a estados financieros auditados al 31 de diciembre del 2003 y 2002.

(2) El valor patrimonial de las inversiones fue determinado en base a estados financieros auditados al 31 de diciembre del 2003 y no auditados al 31 de diciembre 2002.

Movimiento:

Saldo al 1 de enero del 2003	33,792
Efecto del cambio en el método de valuación de inversiones en asociadas imputado a:	
- Patrimonio - Reserva de capital (Véase Nota 2 g)	1,113,125 (3)
Participación en los resultados de asociadas - imputada a los resultados del 2003 de Gadi	12,858 (4)
Saldo al 31 de diciembre del 2003	1,159,775

(3) Corresponde a ajustes provenientes de años anteriores calculado de la diferencia entre el valor proporcional al 31 de diciembre del 2002 y el valor mantenido en libros de esa fecha.

(4) Corresponde a la participación en los resultados del 2003 de sus asociadas. Este ingreso fue considerado como exento para el cálculo del impuesto a la renta. Véase además Nota 9.

NOTA 4 - ACTIVO FIJO

Composición:

(Véase página siguiente)

NOTA 4 - ACTIVO FIJO
(Continuación)

	2003	2002	Tasa anual de depreciación %
Edificios	580,953	456,961	5
Menos - depreciación acumulada	(267,809)	(244,961)	
	313,144	212,000	
Terrenos	994,490	994,490	-
Construcciones en curso	-	122,424	-
	1,307,634	1,328,914	

Movimiento:

	2003	2002
Saldo al 1 de enero	1,328,914	1,229,339
Adiciones, netas	1,568	122,423
Depreciación (Véase Nota 7)	(22,848)	(22,848)
Saldo al 31 de diciembre	1,307,634	1,328,914

NOTA 5 - PROVISIONES

Composición y movimiento:

	Saldos al inicio	Incrementos		Pagos y/o utilizaciones	Saldos al final
Año 2003					
Impuestos por pagar	515	6,527	(1)	1,976	5,066
Beneficios sociales	1,329	3,070		3,630	769
Año 2002					
Impuestos por pagar	417	546	(1)	448	515
Beneficios sociales	1,488	4,071	(2)	4,230	1,329

(1) Corresponde a US$8,184 (2002:US$546) del impuesto a la renta de la Compañía.

(2) Incluye US$386 de participación de los trabajadores en las utilidades.

NOTA 6 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑIAS Y PARTES RELACIONADAS

El siguiente es un resumen de las principales transacciones realizadas durante el 2003 y 2002, 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.

	2003	2002
Arrendamiento de locales comerciales		
Importadora El Rosado Cía. Ltda. (1)	91,440	49,440

(1) Corresponden a ingresos por alquiler de los locales comerciales de acuerdo con lo establecido en los contratos de arriendo mantenidos con Importadora El Rosado Cía. Ltda.. Véase Nota 9.

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:

	2003	2002
Cuentas y documentos por cobrar		
Importadora El Rosado Cía. Ltda.	3,049 (1)	-
Cuentas por cobrar largo plazo		
Inmobiliaria Lavie S.A.	-	46,561
Cuentas y documentos por pagar		
Importadora El Rosado Cía. Ltda.	-	117,676
Hasbaya S.A.	-	55
Accionistas	-	193
	-	117,924 (1)

(1) 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 de la Compañía estima que serán liquidados en el corto plazo.

NOTA 7 - GASTOS DE ADMINISTRACION Y OPERACION

Composición:

	2003	2002
Depreciación (Véase Nota 3)	22,848	22,848
Remuneraciones (mandatarios)	15,414	14,848
Impuestos y contribuciones	10,369	9,150
Otros	10,303	23
	58,934	46,869

NOTA 8 - IMPUESTO A LA RENTA

Situación fiscal -

A la fecha de emisión de estos estados financieros (1 de junio del 2004) la Compañía no ha sido fiscalizada desde su constitución. Los años 2001 al 2003 se encuentran abiertos a revisión por parte de las autoridades correspondientes.

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 2003:

	2003
Utilidad antes del impuesto a la renta	45,584
Más - Gastos no deducibles	11
Menos - Ingresos exentos (1)	(12,858)
Base imponible	32,737
Tasa impositiva <Véase Nota 2 e)>	25%
Impuesto a la renta	8,184

(1) Véase Notas 2 c) y 3.

NOTA 9 - 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 5 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 6.

NOTA 10 - CAPITAL SOCIAL

El capital autorizado, suscrito y pagado de la Compañía al 31 de diciembre del 2003 comprende 125,500 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 - RECLASIFICACIONES DE LOS ESTADOS FINANCIEROS RESPECTO A LOS REGISTROS CONTABLES

Con finalidades de presentación, los estados financieros por el año 2003 y 2002 dan efecto a la siguiente reclasificación no efectuada en los libros de la Compañía a esa fecha:

(Véase página siguiente)

NOTA 12 - RECLASIFICACIONES DE LOS ESTADOS FINANCIEROS RESPECTO A LOS REGISTROS CONTABLES
(Continuación)

	Según registros contables	Según estados financieros	Diferencia	
2003				
Activo				
Inversiones permanentes	1,156,466	1,159,775	3,309	(1)
Otros ingresos				
Participación en el patrimonio de asociadas	(9,549)	(12,858)	(3,309)	(1)
	1,146,917	1,146,917	-	
2002				
Pasivo				
Cuentas y documentos por pagar	248	117,924	(117,676)	
Pasivos a largo plazo				
Compañías relacionadas	117,676	-	117,676	
	117,924	117,924	-	

(1) Registrado por la Compañía en enero del 2004 con cargo a resultados acumulados

NOTA 13 - EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2003 y la fecha de emisión de estos estados financieros (1 de junio del 2004), 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.