

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los miembros del Directorio y
Accionistas de

Inmobiliaria Gadi S.A.

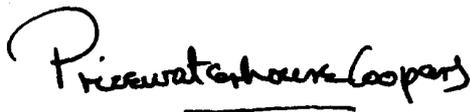
Guayaquil, 9 de agosto del 2005

1. Hemos auditado los balances generales adjuntos de Inmobiliaria Gadi 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 Inmobiliaria Gadi 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 6 a los estados financieros, al 31 de diciembre del 2004 la Compañía mantiene saldos por pagar a corto y largo plazo con compañías relacionadas por US\$224,918 y US\$1,007,230, respectivamente (2003: US\$3,049 por cobrar a corto plazo). Las operaciones de Inmobiliaria Gadi S.A. en la actualidad corresponden fundamentalmente a los ingresos recibidos

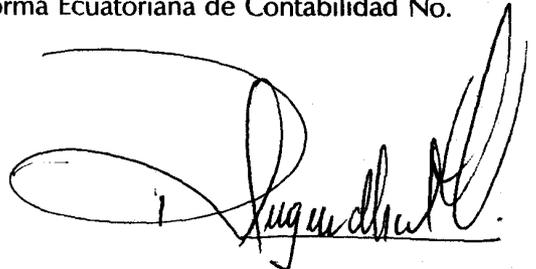
A los miembros del Directorio y
Accionistas de
Inmobiliaria Gadi S.A.
Guayaquil, 9 de agosto del 2005

de su compañía 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. Debido a que Inmobiliaria Gadi S.A. es subsidiaria de la Inmobiliaria Kfir S.A., los estados financieros adjuntos 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.IC1.002 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

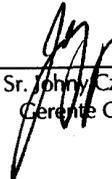


INMOBILIARIA GADI S.A.

**BALANCES GENERALES
31 DE DICIEMBRE DEL 2004 Y 2003
(Expresados en dólares estadounidenses)**

<u>Activo</u>	Referencia a Notas	<u>2004</u>	<u>2003</u>	<u>Pz</u>
ACTIVO CORRIENTE				PASIVO
Cuentas y documentos por cobrar				Cuent
Compañías relacionadas	6	-	3,049	Obli
Otras		<u>11,780</u>	<u>10,195</u>	Corr
				Otra
Total del activo corriente		11,780	13,244	Pasivo
				Impo
INVERSIONES PERMANENTES	3	8,633,421	1,159,775	Ben
				Tota
ACTIVO FIJO	4	2,564,812	1,307,634	PASIVO
				Corr
				Otra
				PATRI
Total del activo		<u><u>11,210,013</u></u>	<u><u>2,480,653</u></u>	To

Las notas explicativas anexas 1 a 12 son parte integr



 Sr. Johnny Czarninski
 Gerente General

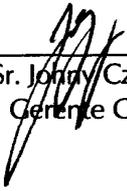
INMOBILIARIA GADI S.A.

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

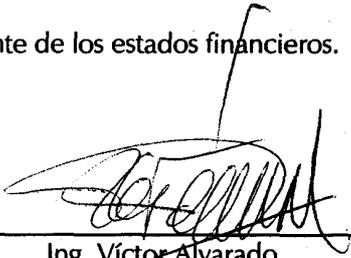
(Expresados en dólares estadounidenses)

	Referencia a Notas	2004	2003
Ingresos por arriendos de locales comerciales	6 y 9	112,440	91,440
Gastos de administración y operación	7	<u>(81,805)</u>	<u>(58,934)</u>
Utilidad operacional		30,635	32,506
Participación en los resultados de asociadas	2 c) y 3	166,883	12,858
Otros ingresos, neto		<u>1,292</u>	<u>220</u>
Utilidad antes de impuesto a la renta		198,810	45,584
Impuesto a la renta	8	<u>(7,982)</u>	<u>(8,184)</u>
Utilidad neta del año		<u><u>190,828</u></u>	<u><u>37,400</u></u>

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



Sr. Johnny Czarninski
Gerente General



Ing. Víctor Alvarado
Contador

INMOBILIARIA GADI 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)	Legal
Saldos al 1 de enero del 2003	5,020	1,332
Efecto del cambio en el método de valuación de inversiones en compañías asociadas <Véase Notas 2 c) y 3>		
Transferencia a reservas		164
Utilidad neta del año		
Saldos al 31 de diciembre del 2003	5,020	1,496
Transferencia a reservas		1,014
Efecto del ajuste por valuación de inversiones en compañías asociadas <Véase Notas 2 c) y 3>		
Movimientos menores		
Utilidad neta del año		
Saldos al 31 de diciembre del 2004	<u>5,020</u>	<u>2,510</u>

(1) Véase Nota 10.

Las notas explicativas anexas 1 a 12 son parte integr.


Sr. John Czarninski
Gerente General

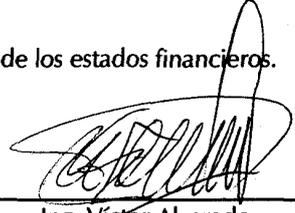
INMOBILIARIA GADI S.A.

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		190,828	37,400
Más (menos): cargos (créditos) a resultados que no representan movimiento de efectivo			
Depreciación	4 y 7	29,048	22,848
Otros pasivos a largo plazo		(1,288)	643
Participación en los resultados de sus asociadas	3	(166,883)	(12,858)
Ajustes menores		(95)	-
		<u>51,610</u>	<u>48,033</u>
Cambios en activos y pasivos:			
Cuentas y documentos por cobrar		1,464	18,967
Cuentas y documentos por pagar		228,236	(115,984)
Pasivos acumulados		(2,314)	3,991
		<u>278,996</u>	<u>(44,993)</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	(1,286,226)	(1,568)
Efectivo utilizado en las actividades de inversión		<u>(1,286,226)</u>	<u>(1,568)</u>
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Aumento de cuentas por cobrar a largo plazo a compañías relacionadas		1,007,230	46,561
Efectivo provisto por las actividades de financiamiento		<u>1,007,230</u>	<u>46,561</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. John Czarninski
 Gerente General


 Ing. Víctor Alvarado
 Contador

INMOBILIARIA GADI S.A.

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

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:

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

El 3 de septiembre del 2004, la Compañía adquirió un terreno ubicado en las calles Iñaquito y Augusto Arias, en el sector la Carolina, en la ciudad de Quito, por un valor de US\$1,250,000, en los que en el futuro se desarrollarán proyectos inmobiliarios

Su principal accionista es Inmobiliaria Kfir S.A., la cual posee el 98.03% del capital social.

La Compañía tiene participación accionaria del 20% en Currie S.A. e Inmobiliaria Motke S.A. Estas compañías asociadas a su vez mantienen participación accionaria en otras compañías inmobiliarias del Grupo El Rosado.

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.. Véase 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.

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

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 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 (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.

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\$7,473,646 (2003: US\$1,125,983) fue imputado a la cuenta de activo Inversiones permanentes, con contrapartida en las cuentas Reserva de capital y utilidades del año por US\$7,306,763 y US\$166,883 (2003: US\$1,113,125 y US\$12,858), 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 calculó la provisión para impuesto de los años 2004 y 2003 a la tasa del 25%. Véase Nota 8.

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 incluyen los efectos de ajustes por aplicar el método de participación para valuar las inversiones permanentes por US\$7,306,763 (2003: US\$1,113,125). Véase Notas 2 c) 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									
Inmobiliaria Motke S.A.	20	2,362,929	2,361,559 (1)	1,263,313	1,099,616	1,099,616	1,069,596	30,020	Inmobiliaria
Inmobiliaria Currie S.A.	20	6,270,492	6,270,492 (2)	6,210,333	60,159	60,159	56,387	3,772	Inmobiliaria
		<u>8,633,421</u>	<u>8,632,051</u>	<u>7,473,646</u>	<u>1,159,775</u>	<u>1,159,775</u>	<u>1,125,983</u>	<u>33,792</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.

Movimiento:

	2004	2003
Saldo al 1 de enero	1,159,775	33,792
Efecto del ajuste por valuación de inversiones en asociadas imputado a:		
- Patrimonio - Reserva de capital	7,306,763 (4)	1,113,125 (2)
- Resultados - Participación en los resultados de asociadas	166,883 (3)	12,858 (3)
Saldo al 31 de diciembre	<u>8,633,421</u>	<u>1,159,775</u>

- (2) Corresponde a ajustes del valor patrimonial proporcional calculado de la diferencia entre el valor proporcional al 31 de diciembre del 2003 y el valor mantenido en libros de esa fecha. Véase Nota 2c).
- (3) Corresponde a la participación en los resultados del 2004 de sus asociadas. Este ingreso fue considerado como exento para el cálculo del impuesto a la renta. Véase además Nota 9.
- (4) Corresponde al efecto de la aplicación del valor patrimonial proporcional originado por Currie, empresa en la cual Gadi mantiene el 20% de participación. Durante el año 2004 esta compañía adquirió acciones por medio de aumentos de capital en otras empresas 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 Gadi (US\$6,086,717). Al mantener Motke también inversiones del 20% en Currie, ésta registró el incremento en su patrimonio por US\$6,086,717, del cual el 20% le corresponde a Gadi (US\$1,220,045).

NOTA 4 - ACTIVO FIJO

Composición:

(Véase página siguiente)

NOTA 4 - ACTIVO FIJO
(Continuación)

	<u>2004</u>	<u>2003</u>	<u>Tasa anual de depreciación</u>
			%
Edificios	580,953	580,953	5
Menos - depreciación acumulada	<u>(296,856)</u>	<u>(267,809)</u>	
	284,097	313,144	
Terrenos	<u>2,280,715 (1)</u>	<u>994,490</u>	-
	<u>2,564,812</u>	<u>1,307,634</u>	
Movimiento:		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Saldo al 1 de enero		1,307,634	1,328,914
Adiciones, netas		1,286,226 (1)	1,568
Depreciación (Véase Nota 7)		<u>(29,048)</u>	<u>(22,848)</u>
Saldo al 31 de diciembre		<u>2,564,812</u>	<u>1,307,634</u>

(1) Corresponde principalmente a compra realizada el 3 de septiembre del 2004, de un terreno ubicado en las calles Iñaquito y Augusto Arias, en el sector la Carolina, en la ciudad de Quito, por US\$1,250,000, en este terreno se estudia desarrollar proyectos Inmobiliarios. Dicha compra fue financiada con préstamos realizados por su compañía relacionada Importadora El Rosado Cía. Ltda. Véase Nota 6.

NOTA 5 - PROVISIONES

Composición y movimiento:

	<u>Saldos al inicio</u>	<u>Incrementos</u>	<u>Pagos y/o utilizaciones</u>	<u>Saldos al final</u>
<u>Año 2004</u>				
Impuestos por pagar	5,066	43,424 (1)	44,969	3,521
Beneficios sociales	769	2,937	3,706	-
<u>Año 2003</u>				
Impuestos por pagar	515	6,527 (1)	1,976	5,066
Beneficios sociales	1,329	3,070	3,630	769

(1) Incluye a US\$7,982 (2003:US\$8,184) del impuesto a la renta de la Compañía.

NOTA 6 - 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>
Arrendamiento de locales comerciales Importadora El Rosado Cía. Ltda. (1)	<u>112,440</u>	<u>91,440</u>

- (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:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Cuentas y documentos por cobrar Importadora El Rosado Cía. Ltda.	<u>-</u>	<u>3,049 (2)</u>
Cuentas y documentos por pagar Importadora El Rosado Cía. Ltda.	<u>224,918 (2)</u>	<u>-</u>
Pasivo a largo plazo Importadora El Rosado Cía. Ltda.	<u>1,007,230 (3)</u>	<u>-</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 de la Compañía estima que serán liquidados en el corto plazo.

- (3) Corresponde a préstamo para financiamiento de sus proyectos inmobiliarios. Véase Nota 4.

NOTA 7 - GASTOS DE ADMINISTRACION Y OPERACION

Composición:

(Véase página siguiente)

NOTA 7 - GASTOS DE ADMINISTRACION Y OPERACION
(Continuación)

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Depreciación (Véase Nota 3)	29,048	22,848
Honorarios	32,892	10,243
Impuestos y contribuciones	14,286	10,369
Remuneraciones (mandatarios)	5,513	15,414
Otros	<u>66</u>	<u>60</u>
	<u>81,805</u>	<u>58,934</u>

NOTA 8 - 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	198,810	45,584
Menos - Ingresos exentos (1)	<u>(166,883)</u>	<u>(12,858)</u>
Base imponible	31,927	32,726
Tasa impositiva <Véase Nota 2 e)>	<u>25%</u>	<u>25%</u>
Impuesto a la renta	<u>7,982</u>	<u>8,184</u>

(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 2004 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 - 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.