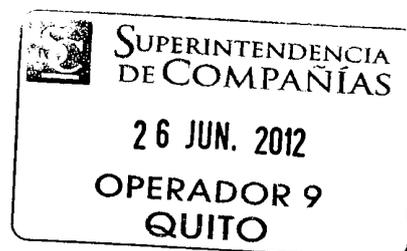


Inversiones Industriales y Cartera S.A. INICASA

*Estados Financieros por el Año Terminado
el 31 de Diciembre del 2011 e Informe de
los Auditores Independientes*



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Accionistas y Junta de Directores de
Inversiones Industriales y Cartera S.A. INICASA:

Informe sobre los estados financieros

Hemos auditado los estados financieros que se adjuntan de Inversiones Industriales y Cartera S.A. INICASA (sociedad constituida en el Ecuador y actualmente subsidiaria de CAPIVARA S.A., sociedad constituida en Suiza), que comprenden el balance general al 31 de diciembre del 2011 y los correspondientes estados de resultados, de patrimonio de los accionistas y de flujos de caja por el año terminado en esa fecha y un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

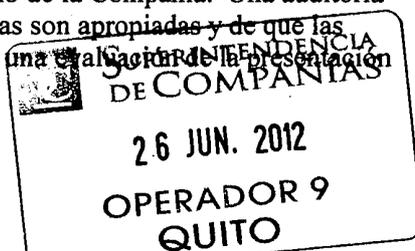
Responsabilidad de la Gerencia por los estados financieros

La gerencia de la Compañía es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador, y del control interno determinado por la gerencia como necesario para permitir la preparación de los estados financieros libres de errores materiales, debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con normas internacionales de auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener certeza razonable de si los estados financieros están libres de errores materiales.

Una auditoría comprende la realización de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los saldos y revelaciones presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de error material en los estados financieros debido a fraude o error. Al efectuar esta evaluación de riesgo, el auditor toma en consideración los controles internos relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Compañía a fin de diseñar procedimientos de auditoría apropiados a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía. Una auditoría también comprende la evaluación de que las políticas contables utilizadas son apropiadas y de que las estimaciones contables hechas por la gerencia son razonables, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros.



Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

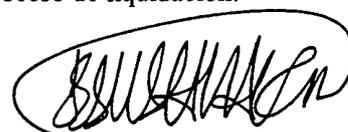
En nuestra opinión, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de Inversiones Industriales y Cartera S.A. INICASA al 31 de diciembre del 2011, el resultado de sus operaciones y sus flujos de caja por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.

Asunto de énfasis

Sin calificar nuestra opinión, informamos que tal como se detalla en la Nota 1 a los estados financieros adjuntos, el 28 de marzo del 2011, la Junta General Universal de Accionistas resolvió efectuar una restructuración accionarial del grupo de compañías de su propiedad y la posterior liquidación de la Compañía. Actualmente, la Compañía no tiene operaciones e iniciará el proceso legal de liquidación. Los estados financieros adjuntos no incluyen ajustes relacionados con el referido proceso de liquidación.

1 Deloitte & Touche

Quito, Marzo 19, 2012
Registro No. 019



Mario Hidalgo
Licencia No. 22266

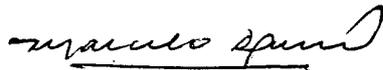


INVERSIONES INDUSTRIALES Y CARTERA S.A. INICASA

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>2011</u> (en U.S. dólares)	<u>2010</u>
ACTIVOS CORRIENTES:			
Bancos	3	398,949	263,869
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	4	13,960,244	150,025
Otras cuentas por cobrar		26	
Total activos corrientes		<u>14,359,219</u>	<u>413,894</u>
MUEBLES Y EQUIPOS, NETO		-	2,647
INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS	5	-	48,439,049
TOTAL		<u>14,359,219</u>	<u>48,855,590</u>
 <u>PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</u>			
PASIVOS CORRIENTES:			
Dividendos por pagar		4,504	870,854
Impuesto a la renta	6	288,461	
Cuentas por pagar a subsidiaria			64,152
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar		759	1,424
Total pasivos corrientes y total		<u>293,724</u>	<u>936,430</u>
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:			
Capital social	8	1,500,000	1,500,000
Reserva legal		750,000	750,000
Reserva de capital		1,261,694	1,261,694
Reserva facultativa			115,638
Superávit por valuación de inversiones		2,982,444	3,046,141
Utilidades retenidas		<u>7,571,357</u>	<u>41,245,687</u>
Patrimonio de los accionistas		<u>14,065,495</u>	<u>47,919,160</u>
TOTAL		<u>14,359,219</u>	<u>48,855,590</u>

Ver notas a los estados financieros



Marcelo Aguirre
Gerente General



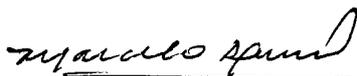
Francisco Arévalo
Contador General

INVERSIONES INDUSTRIALES Y CARTERA S.A. INICASA

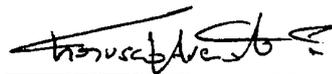
ESTADO DE RESULTADOS POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011

	<u>Notas</u>	<u>2011</u> (en U.S. dólares)	<u>2010</u>
INGRESOS POR AJUSTE DE LAS INVERSIONES EN ACCIONES AL VALOR DE PARTICIPACIÓN PATRIMONIAL	5	7,545,084	10,302,637
UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	9	565,811	-
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN		<u>(251,076)</u>	<u>(205,046)</u>
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA		7,859,819	10,097,591
MENOS IMPUESTO A LA RENTA	6	<u>288,461</u>	<u>78</u>
UTILIDAD NETA		<u>7,571,357</u>	<u>10,097,513</u>

Ver notas a los estados financieros



Marcelo Aguirre
Gerente General

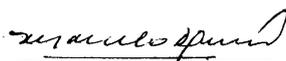


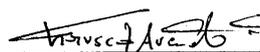
Francisco Arévalo
Contador General

INVERSIONES INDUSTRIALES Y CARTERA S.A. INICASA**ESTADO DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011**

	<u>Capital social</u>	<u>Reserva legal</u>	<u>Reserva de capital</u>	<u>Reserva facultativa</u> ... (en U.S. dólares) ...	<u>Superávit por valuación de inversiones</u>	<u>Utilidades retenidas</u>	<u>Total</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2009	1,500,000	750,000	1,261,694	115,638	3,173,534	31,019,370	37,820,236
Utilidad neta						10,097,513	10,097,513
Superávit realizado					(127,393)	127,393	
Ajuste a utilidades retenidas						1,411	1,411
Saldos al 31 de diciembre del 2010	1,500,000	750,000	1,261,694	115,638	3,046,141	41,245,687	47,919,160
Utilidad neta						7,571,357	7,571,357
Transferencias				(115,638)		115,638	
Superávit realizado					(63,697)	63,697	
Distribución de dividendos						(41,425,022)	(41,425,022)
Saldos al 31 de diciembre del 2011	<u>1,500,000</u>	<u>750,000</u>	<u>1,261,694</u>	<u>-</u>	<u>2,982,444</u>	<u>7,571,357</u>	<u>14,065,495</u>

Ver notas a los estados financieros


Marcelo Aguirre
Gerente General


Francisco Arévalo
Contador General

INVERSIONES INDUSTRIALES Y CARTERA S.A. INICASA

ESTADO DE FLUJOS DE CAJA POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	(en U.S. dólares)	
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:		
Dividendos recibidos	2,457,646	3,495,220
Efectivo recibido de compañías relacionadas	450,025	
Efectivo pagado a proveedores y empleados	(312,815)	(142,623)
Impuesto a la renta	(78)	(264)
Otros ingresos (gastos), neto	<u>(2,071)</u>	<u>338</u>
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	<u>2,592,707</u>	<u>3,352,671</u>
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:		
Precio de venta de equipos y efectivo proveniente de actividades de inversión	<u>2,491</u>	<u>-</u>
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Dividendos pagados en efectivo	(2,460,118)	(3,102,295)
Préstamos a compañías relacionadas	<u> </u>	<u>(150,024)</u>
Efectivo utilizado en actividades de financiamiento	<u>(2,460,118)</u>	<u>(3,252,319)</u>
BANCOS:		
Incremento neto durante el año	135,080	100,352
Saldo al comienzo del año	<u>263,869</u>	<u>163,517</u>
SALDO AL FIN DEL AÑO	<u>398,949</u>	<u>263,869</u>

(Continúa...)

INVERSIONES INDUSTRIALES Y CARTERA S.A. INICASA

**ESTADO DE FLUJOS DE CAJA
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011**

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	(en U.S. dólares)	
CONCILIACIÓN DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:		
Utilidad neta	7,571,357	10,097,513
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación:		
Incremento en el valor patrimonial de subsidiarias y asociadas, neta de dividendos recibidos	(5,087,438)	(6,808,215)
Utilidad en venta de inversiones en subsidiarias y asociadas	(565,810)	
Depreciación de muebles y equipos	356	1,156
Baja de muebles y equipos		691
Utilidad en venta de muebles y equipos	(200)	
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	450,025	
Otras cuentas por cobrar	(26)	
Cuentas por pagar a subsidiarias	(64,152)	64,152
Impuesto a la renta	288,383	
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	<u>212</u>	<u>(2,626)</u>
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	<u>2,592,707</u>	<u>3,352,671</u>
TRANSACCIONES QUE NO GENERARON MOVIMIENTO DE EFECTIVO:		
Precio de venta de acciones de subsidiarias y asociadas con financiamiento	<u>13,960,244</u>	<u>-</u>
Pago de dividendos con subrogación de la cuenta por cobrar a compañías relacionadas por la venta de acciones	<u>34,700,000</u>	<u>-</u>
Pago de dividendos con acciones con portafolio de acciones	<u>5,131,254</u>	<u>-</u>

Ver notas a los estados financieros



Marcelo Aguirre
Gerente General



Francisco Arévalo
Contador General

INVERSIONES INDUSTRIALES Y CARTERA S.A. INICASA

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011

1. OPERACIONES

Inversiones Industriales y Cartera S.A. INICASA es una sociedad anónima constituida en el Ecuador, su actividad es la tenencia de acciones, participaciones o derechos de sociedades. Sus operaciones son controladas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. La Compañía es subsidiaria de CAPIVARA S.A. una compañía constituida en Suiza

Pago de dividendos y venta de acciones:

- El 28 de marzo del 2011, la Junta General Universal de Accionistas resolvió:
 - .. Pagar los dividendos correspondientes a su accionista CAPIVARA S.A., en especie, mediante dación de pago a través de la entrega de acciones que Inversiones Industriales y Cartera S.A. INICASA mantenía en la Compañía Sudamericana de Fósforos del Ecuador (Fosforocomp S.A.), Grafandina S.A., Difopac S.A. (actualmente SOILGAS S.A.), Farmex S.A. y Fosforera Ecuatoriana S.A. y cualquier remanente, en efectivo. La referida dación fue registrada considerando el valor en libros de las acciones que mantenía Inversiones Industriales y Cartera S.A. INICASA en las mencionadas compañías.
 - .. Transferir las acciones en inversiones que Inversiones Industriales y Cartera S.A. INICASA mantenía en el Banco Internacional S.A., a fin de implementar una reestructuración accionarial del Grupo, que permita, adicionalmente, facilitar el proceso de liquidación de la Compañía; en tal virtud, el 12 de diciembre del 2011, Inversiones Industriales y Cartera S.A. INICASA firmó un contrato de compra - venta de 32,968,641 acciones que mantenía como inversión en el Banco Internacional S.A. a Sandbeck Finance S.A. (compañía relacionada) en US\$48.9 millones.
- El 13 de diciembre del 2011, la Junta General Universal de Accionistas decidió que Inversiones Industriales y Cartera S.A. INICASA, pague los dividendos de las utilidades retenidas de ejercicios anteriores a su Casa Matriz CAPIVARA S.A. mediante pago con subrogación de cuentas por cobrar a su compañía relacionada Sandbeck Finance S.A.. El 15 de diciembre del 2011, Inversiones Industriales y Cartera S.A. INICASA, cedió y transfirió el derecho de cobro que mantenía con Sandbeck Finance S.A. (por la venta de acciones del Banco Internacional S.A.) a su Casa Matriz CAPIVARA S.A. por US\$34.7 millones.

2. POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Bases de Presentación - El 28 de marzo del 2011, la Junta General Universal de accionistas resolvió una reestructuración accionarial del grupo de compañías de su propiedad y la posterior liquidación de la Compañía Inversiones Industriales y Cartera S.A. INICASA. Actualmente, la Compañía no tiene operaciones e iniciará el proceso legal de liquidación. Los estados financieros no incluyen los ajustes relacionados con el referido proceso de liquidación.

Bancos - Representa los saldos en bancos que mantiene la Compañía.

Ingresos - Incluyen principalmente el reconocimiento del valor patrimonial proporcional de la inversión que mantenía en su compañía asociada. Los dividendos recibidos en efectivo se registran como un menor valor de las respectivas inversiones.

Inversión en Acciones en Compañías Subsidiarias y Asociadas - Al 31 de diciembre del 2010, se encuentran registradas al costo de adquisición más las ganancias (o pérdidas) de la Compañía emisora de las acciones. Tales ganancias (o pérdidas) se llevan a resultados, mientras que los cambios en el patrimonio de la Compañía en la que se mantiene la inversión, diferentes a las ganancias o pérdidas generadas, se llevan directamente al patrimonio de los accionistas.

Provisión para Impuesto a la Renta - Está constituida de acuerdo con disposiciones legales a la tasa del 24% y es registrada en los resultados del año.

Provisión para Participación a Empleados - La Compañía no mantiene personal contratado, por lo que no registra una provisión por este concepto.

3. BANCOS

Un resumen de saldos mantenidos en bancos es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	(en U.S. dólares)	
Banco Internacional S.A.	391,797	3,586
International Finance Bank	7,152	252,417
EBNA Bank N.V.	_____	<u>7,866</u>
Total	<u>398,949</u>	<u>263,869</u>

4. CUENTAS POR COBRAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Un resumen de cuentas por cobrar a compañías relacionadas es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	(en U.S. dólares)	
Sandbeck Finance S.A. (1)	13,945,244	
Difopac S.A. (Actualmente SOILGAS S.A.) (2)	15,000	
Farmex S.A.	_____	<u>150,000</u>
Total	<u>13,960,244</u>	<u>150,000</u>

(1) Constituye el remanente de cuenta por cobrar por la venta de acciones del Banco Internacional S.A., con vencimiento hasta diciembre del 2012.

- (2) Constituye una cuenta por cobrar por la venta de una acción del Club de la Unión Quito S.A. - Uniclub, con vencimiento hasta marzo del 2012.

5. INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS

Un resumen de inversiones en subsidiarias y asociadas, al 31 de diciembre del 2010, es como sigue:

<u>Compañía</u>	<u>% de Propiedad 2010</u>	<u>Valor Patrimonial Proporcional 2010</u> ... (en U.S. dólares) ...	<u>Saldo Contable 2010</u>
Banco Internacional S.A.	29.97	43,292,795	43,292,795
Fosforocomp S.A.	99.99	4,138,463	4,138,463
Grafandina S.A.	99.99	741,924	741,924
Difopac S.A.	99.88	250,759	250,759
Otros		<u>15,108</u>	<u>15,108</u>
Total		<u>48,439,049</u>	<u>48,439,049</u>

Durante el año 2011, la Junta General Universal de Accionistas resolvió realizar una restructuración accionaria del grupo de acciones de su propiedad, para lo cual, efectuó ciertas transacciones que se detallan en la Nota 1, con el portafolio de acciones de la Compañía.

El movimiento de inversiones en subsidiarias y asociadas, durante el año 2011, es como sigue:

	(en U.S. dólares)
Saldo al comienzo del año	48,439,049
Ajuste de las inversiones en acciones en el Banco Internacional S.A. al valor de participación patrimonial	7,545,084
Pago de utilidades retenidas con acciones de otras compañías	(5,131,254)
Dividendos recibidos del Banco Internacional S.A.	(2,457,646)
Venta de acciones del Banco Internacional S.A.	(48,380,233)
Venta de acciones Club de la Unión Quito S.A. - Uniclub	<u>(15,000)</u>
Saldo al fin del año	<u>-----</u>

6. IMPUESTO A LA RENTA

De conformidad con disposiciones legales, la tarifa para el impuesto a la renta, se calcula en un 24% sobre las utilidades sujetas a distribución y del 14% sobre las utilidades sujetas a capitalización. Los dividendos distribuidos a favor de accionistas personas naturales residentes en el Ecuador y de sociedades domiciliadas en paraísos fiscales o en jurisdicciones de menor imposición, se encuentran gravados para efectos del impuesto a la renta.

Una reconciliación entre la utilidad según estados financieros y la utilidad gravable, es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	(en U.S. dólares)	
Utilidad según estados financieros	7,859,818	10,097,591
Ingresos exentos	(7,545,084)	(10,302,637)
Gastos incurridos para generar ingresos exentos	164,370	205,384
Ajuste por precios de transferencia	722,815	
Dividendos percibidos exentos	(24)	-
Utilidad gravable	<u>1,201,919</u>	<u>314</u>
Impuesto a la renta cargado a resultados	<u>288,461</u>	<u>78</u>

El movimiento de la provisión para impuesto a la renta fue como sigue:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	(en U.S. dólares)	
Saldo al comienzo del año	78	264
Provisión del año	288,461	78
Pagos efectuados	<u>(78)</u>	<u>(264)</u>
Saldo al fin del año	<u>288,461</u>	<u>78</u>

Las declaraciones de impuestos han sido revisadas por las autoridades tributarias hasta el año 2007 y son susceptibles de revisión las declaraciones del 2008 al 2011.

7. PRECIOS DE TRANSFERENCIA

De conformidad con disposiciones legales vigentes, los contribuyentes sujetos al impuesto a la renta que hayan efectuado operaciones con partes relacionadas domiciliadas en el exterior, dentro de un mismo período fiscal por un importe acumulado superior a US\$5 millones, están obligados a presentar un estudio de Precios de Transferencia que determine si tales operaciones han sido efectuadas a valores de plena competencia. Al 31 de diciembre del 2011, la Compañía preparó dicho estudio, en base al cual se determinó un ajuste por US\$723 mil (Nota 6), el cual fue considerado para la determinación de la base imponible del impuesto a la renta en ese año.

8. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social - El capital social autorizado consiste de 1,500,000 de acciones de US\$1 valor nominal unitario.

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.

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.

Superávit por Valuación de Inversiones - Representa el efecto de los ajustes resultantes de la valuación a valores de mercado de los bienes inmuebles de propiedad del Banco Internacional S.A. en el cual la Compañía mantenía una inversión. De acuerdo a lo establecido por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, este superávit puede ser transferido directamente a la cuenta patrimonial resultados acumulados, cuando el superávit sea realizado, es decir, mediante el retiro, disposición o uso del activo. Durante el año 2011, el Banco transfirió US\$214 mil (US\$64 mil corresponden a la Compañía) de esta cuenta a utilidades retenidas considerando el uso (depreciación) de los activos revaluados. El saldo acreedor de esta cuenta no puede distribuirse como dividendo en efectivo pero puede ser capitalizado total o parcialmente o utilizarse para compensar pérdidas.

9. OTROS INGRESOS, NETO

Representan la utilidad en la venta del portafolio de las acciones que mantenía la Compañía.

10. TRANSACCIONES SIGNIFICATIVAS CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Las principales transacciones con compañías relacionadas, se desglosan como sigue:

	<u>2011</u> (en U.S. dólares)	<u>2010</u>
Venta de acciones en inversiones de Banco Internacional S.A. a Sandbeck Finance S.A.	<u>48,945,244</u>	<u> -</u>
Venta de una acción del Club de la Unión Quito S.A. Uniclub a Difopac S.A. (actualmente SOILGAS S.A.)	<u>15,000</u>	<u> -</u>
Pago de dividendos a CAPIVARA S.A. con subrogación de deuda	<u>34,700,000</u>	<u> -</u>
Pago de dividendos a CAPIVARA S.A. con portafolio de acciones	<u>5,131,254</u>	<u>3,495,220</u>

11. EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2011 y la fecha de emisión de los estados financieros (marzo 19 del 2012) no se produjeron eventos que en opinión de la Administración pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros adjuntos.