



KPMG del Ecuador Cía. Ltda.
Av. República de El Salvador No. 734 y Portugal
Ap. Postal 17-15-0038B
Quito - Ecuador

Telephone: (593-2) 2450930
(593-2) 2450851
Fax: (593-2) 2450356

45593

Informe de los Auditores Independientes

A la Junta de Accionistas
Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA:

Hemos efectuado la auditoría de los estados de activos, pasivos y patrimonio no consolidados adjuntos de Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA al 31 de diciembre del 2007 y 2006, y de los estados conexos no consolidados de utilidades, de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo por los años que terminaron en esas fechas. *Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA.* Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestras auditorías.

Efectuamos nuestras auditorías de acuerdo con normas ecuatorianas de auditoría. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base selectiva, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye evaluar tanto los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la administración, como la presentación en conjunto de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías ofrecen una base razonable para nuestra opinión.

Como se explica más ampliamente en la nota 1 (c), los estados financieros no consolidados adjuntos han sido preparados para cumplir con requerimientos de información de los organismos de control. La consolidación de los estados financieros es requerida por las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, por consiguiente, la base de contabilidad utilizada en la preparación de estos estados financieros es diferente de las Normas Ecuatorianas de Contabilidad.

En nuestra opinión, los estados financieros no consolidados mencionados en el primer párrafo, presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA al 31 de diciembre del 2007 y 2006, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por los años que terminaron en esas fechas, de acuerdo con las bases de contabilidad descritas en la nota 1 (c).

Este informe se emite únicamente para información y uso de los accionistas y directores de Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA y de los organismos de control y no debe utilizarse para ningún otro propósito.

SC-RNAE 069

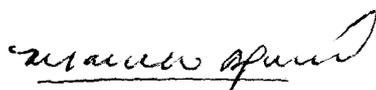
14 de marzo del 2008

Gino C. Lasso, Socio
Registro N° 17121

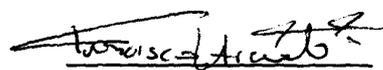
- 3 -

Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA
 Estados de Activos, Pasivos y Patrimonio no Consolidados
 31 de diciembre del 2007 y 2006
 (En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

<u>Activos</u>		<u>2007</u>	<u>2006</u>
Activos circulantes:			
Efectivo en caja y bancos	US\$	269.528	1.037.299
Inversiones a corto plazo (notas 2 y 8)		69.214	875.461
Cuentas por cobrar (nota 3)		15.241	23.672
Pagos anticipados		<u>15.230</u>	<u>15.136</u>
Total activos circulantes		369.213	1.951.568
Mobiliario y equipo, neto		7.710	9.840
Inversiones en acciones (nota 4)		<u>30.991.943</u>	<u>28.517.245</u>
	US\$	<u>31.368.866</u>	<u>30.478.653</u>
 <u>Pasivos y Patrimonio de los Accionistas</u>			
Pasivos circulantes:			
Cuentas por pagar (nota 5)	US\$	206.222	25.613
Pasivos acumulados		<u>4.172</u>	<u>1.101</u>
Total pasivos circulantes		210.394	26.714
Patrimonio de los accionistas:			
Capital acciones - autorizadas, suscritas y pagadas			
13.720 acciones ordinarias de US\$1 cada una		13.720	13.720
Reserva legal (nota 6)		16.895	16.895
Reserva facultativa		115.638	115.638
Reserva de capital (nota 6)		2.004.834	2.004.834
Superávit por valuación (nota 6)		4.571.924	4.571.924
Utilidades disponibles		<u>24.435.461</u>	<u>23.728.928</u>
Total patrimonio de los accionistas		<u>31.158.472</u>	<u>30.451.939</u>
	US\$	<u>31.368.866</u>	<u>30.478.653</u>



 Marcelo Aguirre
 Gerente General



 Francisco Arévalo
 Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros no consolidados.

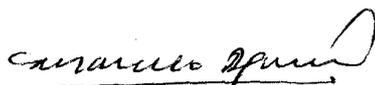
Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA

Estados de Utilidades no Consolidados

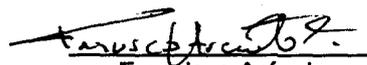
Años que terminaron el 31 de diciembre del 2007 y 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

		<u>2007</u>	<u>2006</u>
Ingresos:			
Regalías recibidas (nota 8)	US\$	180.000	180.000
Ajuste de las inversiones en acciones al valor de participación patrimonial		<u>6.894.547</u>	<u>8.852.946</u>
		7.074.547	9.032.946
Gastos de administración y generales		<u>181.281</u>	<u>129.467</u>
Utilidad operacional		6.893.266	8.903.479
Otros ingresos, neto (nota 8)		<u>6.912</u>	<u>25.106</u>
Utilidad antes de impuesto a la renta		6.900.178	8.928.585
Impuesto a la renta, estimado (nota 7)		<u>10.228</u>	<u>16.376</u>
Utilidad neta	US\$	<u>6.889.950</u>	<u>8.912.209</u>



Marcelo Aguirre
Gerente General



Francisco Arévalo
Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros no consolidados.

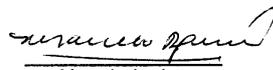
Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA

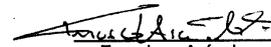
Estados de Evolución del Patrimonio no Consolidados

Años que terminaron el 31 de diciembre del 2007 y 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

		Capital acciones	Reserva legal	Reserva facultativa	Reserva de capital	Superávit por valuación	Utilidades disponibles	Total patrimonio de los accionistas
Saldos al 31 de diciembre del 2005	US\$	13.720	16.895	115.638	2.004.834	4.571.924	15.865.722	22.588.733
Utilidad neta		-	-	-	-	-	8.912.209	8.912.209
Acciones en tesorería		-	-	-	-	-	(1)	(1)
Dividendos pagados		-	-	-	-	-	(1.049.002)	(1.049.002)
Saldos al 31 de diciembre del 2006		13.720	16.895	115.638	2.004.834	4.571.924	23.728.928	30.451.939
Utilidad neta		-	-	-	-	-	6.889.950	6.889.950
Acciones en tesorería		-	-	-	-	-	1	1
Dividendos pagados		-	-	-	-	-	(6.183.418)	(6.183.418)
Saldos al 31 de diciembre del 2007	US\$	<u>13.720</u>	<u>16.895</u>	<u>115.638</u>	<u>2.004.834</u>	<u>4.571.924</u>	<u>24.435.461</u>	<u>31.158.472</u>


 Marcelo Aguirre
 Gerente General


 Francisco Arévalo
 Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros no consolidados.

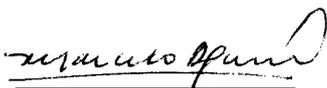
Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA

Estados de Flujos de Efectivo no Consolidados

Años que terminaron el 31 de diciembre del 2007 y 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Recibido de clientes	US\$ 190.344	385.758
Dividendos recibidos	4.419.849	2.184.459
Pagado a proveedores, empleados y otros	9.434	(187.465)
Impuesto a la renta	<u>(10.228)</u>	<u>(16.376)</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	4.609.399	2.366.376
Flujos de efectivo en las actividades de inversión:		
Incremento en inversiones a corto plazo	806.247	(366.207)
Adiciones de mobiliario y equipo	<u>-</u>	<u>(2.725)</u>
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de inversión	806.247	(368.932)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Acciones en tesorería	1	(1)
Dividendos pagados	<u>(6.183.418)</u>	<u>(1.049.002)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	<u>(6.183.417)</u>	<u>(1.049.003)</u>
(Disminución) aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo	(767.771)	948.441
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	<u>1.037.299</u>	<u>88.858</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	US\$ <u>269.528</u>	<u>1.037.299</u>
Conciliación de la utilidad neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Utilidad neta	US\$ 6.889.950	8.912.209
Ajustes por partidas que no requieren (proveen) efectivo:		
Depreciación de mobiliario y equipo	2.130	2.780
Ajuste de las inversiones en acciones al valor de participación patrimonial, neto	<u>(2.474.698)</u>	<u>(6.668.487)</u>
Cambios netos en activos - (aumento) disminución:		
Cuentas por cobrar	3.431	180.652
Gastos pagados por anticipado	4.906	2.081
Cambios netos en pasivos - aumento (disminución):		
Cuentas por pagar	180.609	(3.236)
Pasivos acumulados	<u>3.071</u>	<u>(59.623)</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	US\$ <u>4.609.399</u>	<u>2.366.376</u>



Marcelo Aguirre
Gerente General



Francisco Arévalo
Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros no consolidados.

Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA

Notas a los Estados Financieros no Consolidados

31 de diciembre del 2007 y 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

1) Resumen de Políticas Importantes de Contabilidad

(a) Descripción del Negocio

Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA "La Compañía", fue constituida en el Ecuador el 5 de agosto de 1986 e inscrita en el Registro Mercantil en la ciudad de Quito el 26 de agosto del mismo año. Su objeto principal es la compra, venta y administración de acciones y participaciones sociales y la prestación de servicios de asistencia técnica. Sus operaciones son controladas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. La Compañía es subsidiaria de CAPIVARA S. A. una compañía uruguaya.

(b) Entorno Económico

Con el esquema monetario de dolarización, el alto precio internacional del petróleo y las remesas de los emigrantes, la economía ecuatoriana continúa experimentando estabilidad aunque con desaceleración del crecimiento económico. La inestabilidad política ha impedido la implantación de reformas estructurales necesarias para un crecimiento sustentable por lo que la estabilidad de la economía ecuatoriana continúa dependiendo del precio internacional del petróleo.

(c) Base de Presentación

Los estados financieros no consolidados adjuntos se presentan en dólares de los Estados Unidos de América, moneda de medición de la Compañía y de curso legal y de unidad monetaria del Ecuador desde marzo del 2000, y han sido preparados en cumplimiento a lo establecido por la Superintendencia de Compañías en la Resolución No. 03.Q.I.C.I.002 del 11 de febrero del 2003, publicada en el Registro Oficial No. 033 del 5 de marzo del 2003, la que requiere la presentación de estados financieros no consolidados a los accionistas y organismos de control.

En estos estados financieros las inversiones en subsidiarias se registran al valor de participación patrimonial, en vez de por el método de consolidación, como es requerido por la Norma Ecuatoriana de Contabilidad NEC No. 19 "Estados Financieros Consolidados y Contabilización de Inversiones en Subsidiarias. Debido a lo antes indicado, la base de contabilidad utilizada en la preparación de estos estados financieros es diferente de las Normas Ecuatorianas de Contabilidad.

La Compañía con excepción de lo antes mencionado prepara sus estados financieros no consolidados de acuerdo con las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC), para aquellas situaciones específicas que no están consideradas en las Normas Ecuatorianas de Contabilidad se siguen las políticas o prácticas establecidas o permitidas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador.

(Continúa)

Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA
 Notas a los Estados Financieros no Consolidados
 (En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(d) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

La Compañía para propósitos de preparación del estado de flujos de efectivo considera como efectivo y equivalentes de efectivo los saldos de efectivo en caja y bancos.

(e) Inversiones en Acciones - Subsidiarias

Las inversiones en acciones en entidades en las que la Compañía posee más del 20% del capital accionario con derecho a voto se contabilizan por el método de participación patrimonial en base a los estados financieros de cada una de las compañías. El ajuste de las inversiones en acciones por este método se reconoce en las utilidades o pérdidas del ejercicio; en tanto que los dividendos recibidos en efectivo se reducen del valor de la inversión. Al 31 de diciembre del 2007 y 2006 la Compañía ha recibido dividendos en efectivo por US\$4.419.849 y US\$2.184.459, respectivamente (véase nota 8).

(f) Reconocimiento de Ingresos y Gastos

El ingreso es reconocido cuando el riesgo y los beneficios significativos de propiedad han sido transferidos a los beneficiarios, y no subsisten incertidumbres significativas relativas a la recuperación de la consideración adeudada, a los costos asociados o la posible devolución de los bienes. Los gastos se reconocen por el método de causación.

(g) Uso de Estimaciones

La preparación de los estados financieros de acuerdo con las normas ecuatorianas de contabilidad requiere que la Administración de la Compañía realice estimaciones y supuestos que afectan los saldos reportados de activos y pasivos y revelación de contingentes a la fecha de los estados financieros. Los resultados reales podrían diferir de aquellas estimaciones y tales diferencias podrían ser significativas.

(2) Inversiones a Corto Plazo

El saldo de inversiones a corto plazo al 31 de diciembre del 2007 y 2006 corresponde a un certificado de depósito, el cual genera un rendimiento promedio del 4,18% en el 2007 (4,2% en el 2006) y es renovable mensualmente sin plazo fijo de vencimiento.

(3) Cuentas por Cobrar

El saldo de cuentas por cobrar al 31 de diciembre del 2007 y 2006 es el siguiente:

		<u>2007</u>	<u>2006</u>
Compañías relacionadas (nota 8):			
Regalías - Fosforera Ecuatoriana S. A. FESA	US\$	15.240	15.390
Garantías		-	8.000
Otras cuentas por cobrar		<u>1</u>	<u>282</u>
	US\$	<u>15.241</u>	<u>23.672</u>

(Continúa)

Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA
 Notas a los Estados Financieros no Consolidados
 (En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(4) Inversiones en Acciones

Un resumen de inversiones en acciones al 31 de diciembre del 2007 y 2006 es como sigue:

	Porcentaje de <u>tenencia</u>		Valor patrimonial proporcional	
			<u>2007</u>	<u>2006</u>
Banco Internacional S. A.	29,97	US\$	30.023.084	27.742.965
Grafandina S. A.	99,99		781.372	644.974
Difopac S. A.	<u>99,88</u>		<u>187.487</u>	<u>129.306</u>
		US\$	<u>30.991.943</u>	<u>28.517.245</u>

Un resumen de los estados financieros agregados de las subsidiarias y afiliada al 31 de diciembre del 2007 y 2006 es como sigue:

		Total Subsidiarias		Total Afiliada	
		<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Activos	US\$	<u>1.434.742</u>	<u>1.119.103</u>	<u>1.040.529.587</u>	<u>866.589.348</u>
Pasivos	US\$	465.634	344.650	932.357.450	771.020.079
Patrimonio de los accionistas:					
Capital acciones		48.800	48.800	62.000.000	50.000.000
Reservas		383.932	383.932	9.136.853	6.977.006
Superávit por valuación de activos		-	-	13.052.354	15.432.415
Utilidades por distribuirse		4	-	-	-
Utilidades disponibles		<u>536.372</u>	<u>341.721</u>	<u>23.982.930</u>	<u>23.159.848</u>
		<u>969.108</u>	<u>774.453</u>	<u>108.172.137</u>	<u>95.569.269</u>
Pasivos y patrimonio de los accionistas	US\$	<u>1.434.742</u>	<u>1.119.103</u>	<u>1.040.529.587</u>	<u>866.589.348</u>
Ingresos	US\$	<u>2.131.752</u>	<u>1.645.938</u>	<u>89.088.848</u>	<u>75.925.375</u>
Utilidad neta	US\$	<u>418.496</u>	<u>282.250</u>	<u>22.893.965</u>	<u>21.872.519</u>

(5) Cuentas por Pagar

Un detalle de las cuentas por pagar al 31 de diciembre del diciembre del 2007 y 2006 es como sigue:

		<u>2007</u>	<u>2006</u>
Compañías relacionadas – ILSA S. A. (nota 8)	US\$	182.880	-
Otras cuentas por pagar		5.129	7.148
Impuesto a la renta (nota 7)		10.228	16.376
Retenciones e impuestos por pagar		<u>7.985</u>	<u>2.089</u>
	US\$	<u>206.222</u>	<u>25.613</u>

(Continúa)

Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA

Notas a los Estados Financieros no Consolidados

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(6) Restricciones

Reserva Legal

La Ley de Compañías de la República del Ecuador requiere las sociedades anónimas transfieran a reserva legal por lo menos el 10% de la utilidad neta anual, hasta igualar por lo menos el 50% del capital social de la compañía. Dicha reserva no está sujeta a distribución, excepto en caso de liquidación de la compañía, sin embargo, puede ser utilizada para aumentos de capital la porción excedente al 50% o para cubrir pérdidas en las operaciones. Al 31 de diciembre del 2007 y 2006 la reserva legal constituida representa el 50% del capital social de la compañía.

Reserva de Capital

El saldo de la cuenta reserva de capital constituye el efecto neto de los ajustes por la conversión de los estados financieros de sucres a dólares de los Estados Unidos de América, unidad monetaria adoptada por la República del Ecuador a partir del 13 de marzo del 2000, de conformidad con la Ley de Transformación Económica del Ecuador, la que dispuso la implantación del esquema monetario de dolarización y conversión de las cifras contables al 31 de marzo del 2000. De acuerdo con las disposiciones societarias vigentes, este saldo no está sujeto a distribución a los accionistas, pero puede ser objeto de capitalización o de absorción de pérdidas, previa decisión de la Junta General de Accionistas.

Las compañías que hubieren realizado una anterior disminución de capital, podrán utilizar los saldos acreedores de la cuenta reserva de capital en futuros aumentos de capital, solamente si el cincuenta por ciento del aumento de capital acordado se pagare en numerario, en especie, con utilidades retenidas, reservas provenientes de utilidades, mediante compensación de créditos, o una combinación de estas formas de pago. Esta limitación subsistirá hasta que la compañía haya recuperado la totalidad del monto de las disminuciones de capital anteriores.

Reserva por Valuación

El saldo de la cuenta reserva por valuación de activos no puede distribuirse a los accionistas, excepto en el caso de liquidación de la Compañía, pero puede ser utilizado para incrementar el capital acciones, previa compensación de las pérdidas acumuladas.

(7) Impuesto a la Renta

El gasto del impuesto a la renta resulta de aplicar la tasa impositiva corporativa del 25% a las utilidades antes de impuesto a la renta, tal como se presenta a continuación:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Utilidad antes de impuesto a la renta	US\$ 6.900.178	8.928.585
Más (menos):		
Dividendos recibidos	(4.419.849)	(2.184.459)
Ajuste contable de las inversiones en acciones al valor de participación patrimonial, neto de dividendos	(2.474.698)	(6.668.487)
Amortización de pérdidas tributarias	(7.502)	(21.834)
Gastos no deducibles	282	7.143
Gastos incurridos para generar ingresos exentos	<u>42.502</u>	<u>4.554</u>
Utilidad gravable	US\$ <u>40.913</u>	<u>65.502</u>
Impuesto a la renta, estimado	US\$ <u>10.228</u>	<u>16.376</u>
Tasa impositiva efectiva	<u>0,15%</u>	<u>0,18%</u>

(Continúa)

Inversiones Industriales y Cartera S. A. INICASA

Notas a los Estados Financieros no Consolidados

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Un resumen del movimiento de la cuenta por pagar - impuesto a la renta al y por los años que terminaron el 31 de diciembre del 2007 y 2006 es el siguiente:

		<u>2007</u>	<u>2006</u>
Saldo al inicio del año	US\$	16.376	4.963
Impuesto a la renta del año		10.228	16.376
Menos:			
Pago de impuesto a la renta		<u>16.376</u>	<u>4.963</u>
Saldo al final del año	US\$	<u>10.228</u>	<u>16.376</u>

(8) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

Los saldos y transacciones con compañías relacionadas al 31 de diciembre del 2007 y 2006 se resumen así:

		<u>2007</u>	<u>2006</u>
Estado de activos, pasivos y patrimonio:			
Activos:			
Efectivo en caja y bancos:			
Banco Internacional S. A.	US\$	216.874	84.263
International Finance Bank		50.000	52.885
EBNA Bank N. V.		<u>2.654</u>	<u>900.151</u>
	US\$	<u>269.528</u>	<u>1.037.299</u>
Inversiones a corto plazo:			
International Finance Bank	US\$	<u>69.214</u>	<u>875.461</u>
Cuentas por cobrar:			
Regalías - Fosforera Ecuatoriana S. A. FESA	US\$	<u>15.240</u>	<u>15.390</u>
Pasivos:			
Cuenta por pagar compañías relacionadas - ILSA S. A.	US\$	<u>182.880</u>	<u>-</u>
Estado de utilidades:			
Ingresos:			
Regalías - Fosforera Ecuatoriana S. A. FESA	US\$	<u>180.000</u>	<u>180.000</u>
Intereses en inversiones y cuentas corrientes	US\$	<u>6.912</u>	<u>23.843</u>

La Compañía recibió dividendos de sus subsidiarias y afiliadas como sigue:

		<u>2007</u>	<u>2006</u>
Banco Internacional S. A.	US\$	4.196.009	1.948.147
Grafandina S. A.		<u>223.840</u>	<u>236.312</u>
	US\$	<u>4.419.849</u>	<u>2.184.459</u>