Deloitte.

Deloitte & Touche
Av. Amazonas N3517
Telf: (593 2) 225 1319
Quito - Ecuador
Av. Tulcán 803
Telf: (593 4) 245 2770
Guayaquil - Ecuador
www.deloitte.com

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Accionistas de
Denmar S.A.:

Hemos auditado los balances generales adjuntos de Denmar S.A. al 31 de diciembre del 2005 y 2004 y los correspondientes estados de resultados, de patrimonio de los accionistas y de flujos de caja por los años terminados en esas fechas. Dichos estados financieros son responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros basada en nuestras auditorías.

Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Ecuador. Dichas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable de si los estados financieros no contienen errores importantes. Una auditoría incluye el examen, a base de pruebas selectivas, de la evidencia que sustenta las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones importantes hechas por la gerencia, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías proveen una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la posición financiera de Denmar S.A. al 31 de diciembre del 2005 y 2004, los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de caja por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.

Tal como se menciona en la Nota 9, la Compañía no dispone del estudio de precios de transferencia correspondiente al año 2005, requerido por las disposiciones legales vigentes, en razón de que el plazo para su presentación ante las autoridades tributarias, vence en el mes de octubre del año 2006. Dicho estudio constituye una base para determinar si las operaciones con partes relacionadas han sido efectuadas a precios razonables que se aproximan a valores de plena competencia. No es posible a la fecha, estimar razonablemente los efectos de este asunto sobre los estados financieros adjuntos por el año terminado el 31 de diciembre del 2005.

La Compañía prepara sus estados financieros en base a Normas Ecuatorianas de Contabilidad, las cuales podrían diferir en ciertos aspectos de las Normas Internacionales de Información Financiera. Por lo tanto, los estados financieros adjuntos no tienen como propósito presentar la posición financiera, resultados de operación y flujos de caja de Denmar S.A. de conformidad con principios de contabilidad y prácticas generalmente aceptadas en países y jurisdicciones diferentes a los de la República del Ecuador.

Marzo 31, 2006
Registro No. 019

Basem Bader
Licencia No.18398
Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

DENMAR S.A.

BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004

(Expresados en miles de U.S. dólares)

ACTIVOS	Notas	2005	2004
ACTIVOS CORRIENTES:			
Caja y equivalentes de caja		5	26
Cuentas por cobrar comerciales	4	1,263	1,577
Inventarios		404	306
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar		471	438
Total activos corrientes		2,143	2,347
PROPIEDADES Y EQUIPO:	5		
Terreno, construcciones, mejoras y bosques		486	501
Edificio, instalaciones e infraestructura agrícola		4,934	4,717
Maquinaria y equipo		1,213	1,182
Muebles y enseres y equipo de computación		218	225
Vehículos		42	84
Construcciones en curso			71
Otros		3	3
Total		6,896	6,783
Menos depreciación acumulada		3,672	3,661
Propiedades y equipo, neto		3,224	3,122
PLANTACIONES DE FLORES	6	2,208	1,889
OTROS ACTIVOS		358	301
TOTAL		7,933	7,659

Ver notas a los estados financieros

PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	Notas	2005	2004
PASIVOS CORRIENTES:			
Vencimientos corrientes de obligaciones a largo plazo	10	275	256
Obligaciones por pagar a bancos y otros	7	372	331
Cuentas por pagar	8	1,159	793
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	9	445	320
Total pasivos corrientes		2,251	1,700
PROVISION PARA JUBILACION PATRONAL		2	
OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	10	1,994	2,269
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:	11		
Capital social		800	800
Aportes para futura capitalización		23	23
Reserva legal		2	2
Reserva de capital		3,269	3,269
Déficit acumulado		(408)	(404)
Patrimonio de los accionistas		3,686	3,690
TOTAL		7,933	7,659

DENMAR S.A.

ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	Notas	2005	2004
VENTAS NETAS	12	7,940	6,843
COSTO DE VENTAS		6,830	5,709
MARGEN BRUTO		1,110	1,134
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS		765	757
UTILIDAD DE OPERACIONES		345	377
OTROS GASTOS:			
Intereses pagados		232	252
Otros gastos, neto		103	114
Total		335	366
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA		10	11
MENOS:			
Participación a trabajadores	9	6	12
Impuesto a la renta	9	8	17
Total		14	29
PERDIDA NETA		(4)	(18)

Ver notas a los estados financieros

DENMAR S.A.

ESTADOS DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	Capital Social	Aportes para Futura Capitalización	Reserva Legal	Reserva de Capital	Déficit acumulado	Total
Saldos al 31 de diciembre del 2003	800	23	2	3,269	(386)	3,708
Pérdida neta	—	—	—	—	(18)	(18)
Saldos al 31 de diciembre del 2004	800	23	2	3,269	(404)	3,690
Pérdida neta	—	—	—	—	(4)	(4)
Saldos al 31 de diciembre del 2005	800	23	2	3,269	(408)	3,686

Ver notas a los estados financieros

DENMAR S.A.

ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	2005	2004
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Recibido de clientes	8,220	6,405
Pagado a proveedores y trabajadores	(5,976)	(5,505)
Intereses pagados	(241)	(252)
Participación a trabajadores	(12)	
Impuesto a la renta	(16)	1
Otros ingresos (gastos), neto	42	9
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	2,017	658
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSION:		
Adquisición de propiedades y equipo, neto de precio de venta	(547)	(104)
Inversiones en plantaciones de flores	(1,081)	(614)
Adquisición de otros activos	(195)	(120)
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	(1,823)	(838)
FLUJOS DE CAJA DE (EN) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Incremento (Disminución) de obligaciones por pagar a bancos y otros	41	(263)
Disminución (incremento) de obligaciones a largo plazo	(256)	465
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de financiamiento	(215)	202
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA:		
(Disminución) incremento neto durante el año	(21)	22
Comienzo del año	26	4
FIN DEL AÑO	5	26

(Continúa...)

DENMAR S.A.

ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA (Continuación...)
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	2005	2004
CONCILIACION DE LA PERDIDA NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Pérdida neta	(4)	(18)
Ajustes para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación:		
Depreciación de propiedades y equipo	438	420
Amortización de plantaciones en explotación	609	690
Erradicaciones de plantaciones en explotación	153	135
Pérdida (Utilidad) en venta de propiedades y equipo	7	(13)
Bajas de propiedades y equipo		1
Amortización de otros activos	166	179
Provisión (reverso) para cuentas dudosas, neto de bajas	4	(5)
Provisión para jubilación patronal	2	
Incremento en el valor del patrimonio en cías relacionadas	(15)	
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar comerciales	310	49
Inventarios	(98)	(76)
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	(33)	(109)
Otros activos	(13)	(10)
Cuentas por pagar	366	(142)
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	178	8
Anticipos de clientes	(30)	(487)
Intereses por pagar	(9)	(1)
Participación a trabajadores	(6)	12
Impuesto a la renta	(8)	25
EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION	2,017	658

Ver notas a los estados financieros

DENMAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004

1. OPERACIONES

Denmar S.A. está constituida y opera en el Ecuador desde el año 1990; su actividad principal constituye la explotación de plantaciones de rosas y su posterior venta, para lo cual dispone de 74 hectáreas en el Cantón Pedro Moncayo en la provincia de Pichincha de las cuales aproximadamente 43 hectáreas corresponden a plantaciones en explotación y 3 hectárea a plantaciones en desarrollo.

2. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Los estados financieros han sido preparados en U.S. dólares. Las políticas contables de la Compañía son las establecidas por la Federación Nacional de Contadores del Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Estas políticas están basadas en Normas Ecuatorianas de Contabilidad, las cuales requieren que la Administración realice ciertas estimaciones y establezca algunos supuestos inherentes a la actividad económica de la entidad, con el propósito de determinar la valuación y presentación de algunas partidas que forman parte de los estados financieros. En opinión de la Administración, tales estimaciones y supuestos estuvieron basados en la mejor utilización de la información disponible al momento, los cuales podrían llegar a diferir de sus efectos finales.

A continuación se resumen las principales prácticas contables seguidas por la Compañía en la preparación de sus estados financieros:

Ingresos y Costo por Ventas - Se registran en base a la emisión de las facturas a los clientes y a la entrega de los productos.

Valuación de Inventarios - Al costo de adquisición, que no excede el valor de mercado. Las importaciones en tránsito se encuentran registradas a su costo de adquisición.

Valuación de Propiedades y Equipo - Al costo de adquisición. El costo de propiedades y equipo se deprecia de acuerdo con el método de línea recta en función de los años de vida útil estimada de 20 para edificios, 10 para maquinaria y equipo de computación, muebles y enseres, 7 para instalaciones e infraestructura agrícola, 5 para vehículos y 3 para equipo electrónico.

Valuación de Plantaciones de Flores - Al costo de adquisición. El costo de plantaciones de flores incluye plantas y costos y gastos de mantenimiento y desarrollo, mientras la plantación está en viveros o en desarrollo; estas plantaciones se amortizan en un período de 5 y 7 años, dependiendo de la variedad de las plantas.

Participación a Trabajadores - De conformidad con disposiciones legales, los trabajadores tienen derecho a participar en las utilidades anuales de la empresa en un 15% de la utilidad neta considerada para efectos del cálculo del impuesto a la renta.

Impuesto a la Renta - De conformidad con disposiciones legales, la tarifa para el impuesto a la renta, se calcula en un 25% sobre las utilidades sujetas a distribución y del 15% sobre las utilidades sujetas a capitalización. Los dividendos en efectivo que se declaren o distribuyan a favor de accionistas nacionales o extranjeros no se encuentran sujetos a retención adicional alguna.

De acuerdo con disposiciones legales vigentes, las pérdidas tributarias pueden ser compensadas con las utilidades gravables que se obtengan dentro de los cinco (5) períodos impositivos siguientes, sin que dicha compensación exceda, en cada período, del 25% de las utilidades gravables.

3. INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

La variación en los índices de precios al consumidor en la República del Ecuador, afecta la comparabilidad de ciertos importes incluidos en los estados financieros adjuntos preparados en U.S. dólares por el año terminado el 31 de diciembre del 2005. Por lo tanto, el análisis comparativo de tales estados financieros debe hacerse considerando dicha circunstancia.

El siguiente cuadro presenta información relacionada con el porcentaje de variación en los índices de precios al consumidor preparado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Año Terminado Diciembre 31	Variación Porcentual
2002	9
2003	6
2004	2
2005	4

4. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES

Un resumen de cuentas por cobrar comerciales es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2005	2004
	(en miles de U.S. dólares)	
Clientes	1,234	1,586
Otras cuentas por cobrar comerciales	42	
Provisión para cuentas dudosas	(13)	(9)
Total	1,263	1,577

5. PROPIEDADES Y EQUIPO

Los movimientos de propiedades y equipo fueron como sigue:

	2005	2004
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos netos al comienzo del año	3,122	3,426
Adquisiciones	1,102	143
Ventas/retiros	(562)	(27)
Depreciación	(438)	(420)
Saldos netos al fin del año	3,224	3,122

6. PLANTACIONES DE FLORES

Un resumen de plantaciones de flores es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2005	2004
	(en miles de U.S. dólares)	
Plantaciones de flores en explotación	6,306	5,999
Amortización acumulada	(4,616)	(4,347)
Plantaciones de flores en explotación, neto	1,690	1,652
Plantaciones de flores en desarrollo	518	237
Saldos netos al fin del año	2,208	1,889

Los movimientos de plantaciones de flores fueron como sigue:

	2005	2004
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos netos al comienzo del año	1,889	2,100
Adquisiciones	1,081	614
Erradicaciones	(153)	(135)
Amortización	(609)	(690)
Saldos netos al fin del año	2,208	1,889

7. OBLIGACIONES POR PAGAR A BANCOS Y OTROS

Un resumen de obligaciones por pagar a bancos y otros es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2005	2004
	(en miles de U.S. dólares)	
Obligaciones bancarias con vencimientos hasta abril del 2006 (hasta enero del 2005 en el 2004), con tasas de interés nominal promedio del 10% (9% anual en el 2004)	170	140
Sobregiros bancarios	202	191
Total	372	331

8. CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de cuentas por pagar es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2005	2004
	(en miles de U.S. dólares)	
Proveedores locales	698	654
Proveedores del exterior	461	139
Total	1,159	793

9. GASTOS ACUMULADOS Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de gastos acumulados y otras cuentas por pagar es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2005	2004
	(en miles de U.S. dólares)	
Beneficios sociales	199	136
Intereses por pagar	40	49
Anticipos de clientes		30
Impuesto a la renta	8	16
Participación a trabajadores	6	12
Otras cuentas por pagar	192	77
Total	445	320

Impuesto a la Renta - De conformidad con disposiciones legales, la tarifa para el impuesto a la renta es del 25% sobre las utilidades sujetas a distribución y del 15% sobre las utilidades sujetas a capitalización. Los dividendos en efectivo que se declaren o distribuyan a favor de accionistas nacionales o extranjeros no se encuentran sujetos a retención adicional alguna.

Participación a Trabajadores - De conformidad con disposiciones legales, los trabajadores tienen derecho a participar en las utilidades anuales de la empresa en un 15% de la utilidad neta considerada para efectos del cálculo del impuesto a la renta.

Precios de Transferencia - A la fecha, la Compañía no dispone del estudio de precios de transferencia correspondiente al año 2005, requerido por las disposiciones legales vigentes (actualmente en proceso de preparación), en razón de que el plazo para su presentación ante las autoridades tributarias, vence en el mes de octubre del año 2006. Dicho estudio constituye una base para determinar si las operaciones con partes relacionadas han sido efectuadas a precios razonables que se aproximan a valores de plena competencia.

10. OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Un resumen de obligaciones a largo plazo es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2005	2004
	(en miles de U.S. dólares)	
Obligaciones bancarias con vencimientos en abril del 2006 y tasa de interés nominal del 9% renovables	1,000	1,000
Préstamo con hipoteca abierta con vencimientos trimestrales hasta el año 2007 e interés del 13% anual pagaderos trimestralmente	494	600
Préstamos con línea de crédito revolvente con vencimientos anuales, renovables y una tasa de interés nominal promedio del 8% anual (9% en el año 2004)	600	750
Préstamos de accionistas, sin tasa de interés ni fechas de vencimiento determinadas	175	175
Subtotal	2,269	2,525
Menos vencimientos corrientes	275	256
Total	1,994	2,269

Al 31 de diciembre del 2005, las obligaciones a largo plazo tienen los siguientes vencimientos por año:

Años	Valor (en miles de U.S. dólares)
2006	1,600
2007	219
Indeterminado	175
Total	1,994

11. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social - El capital social de la Compañía consiste de 19,987,938 acciones de US$0.04 de 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.

12. TRANSACCIONES SIGNIFICATIVAS CON COMPAÑIAS RELACIONADAS

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

	2005	2004
	(en miles de U.S. dólares)	
Préstamos recibidos	600	775
Compra de inventarios	74	15
Venta de inventarios	7	1

13. GARANTIAS

Al 31 de diciembre del 2005, la Compañía ha entregado las siguientes garantías:

Activos en Garantía	Valor (en miles de U.S. dólares)	Pasivos Garantizados
Hipoteca abierta sobre terrenos y plantaciones de aproximadamente 20 hectáreas	Indeterminada	Obligación a largo plazo con LAAD América N.V. por US$494 mil
Hipoteca abierta sobre terrenos y plantaciones de aproximadamente 9 hectáreas	Indeterminada	Obligaciones a corto plazo con el Banco del Pichincha
Pagaré	170,000	Obligaciones corto plazo con el Produbanco
Pagaré	600,000	Obligación Largo Plazo con la Compañía relacionada Hosa

14. EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2005 y la fecha del informe de los auditores independientes (marzo 31 del 2006) no se produjeron eventos que en opinión de la Administración pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros.