PKF

Pannell Kerr Forster

DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Accionistas
MINERA REAL S.A.
Guayaquil, Ecuador

1. Hemos examinado los balances generales de **MINERA REAL S.A.** al 31 de diciembre del 2003 y 2002 (Expresados en USDólares). Estos estados son responsabilidad de la Gerencia de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los mencionados estados financieros basándonos en nuestra auditoría.

2. Nuestros exámenes se efectuaron de acuerdo con Normas Ecuatorianas de Auditoría. Estas normas requieren de la planeación y ejecución de una auditoría que tenga como objetivo obtener una seguridad razonable y determinar si los balances generales se encuentran libres de errores importantes. La auditoría incluyó aquellas pruebas de los registros de contabilidad y otros procedimientos de auditoría que respaldan las transacciones registradas y su revelación en los estados financieros. La auditoría también incluyó la determinación del uso de los principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador y de las estimaciones importantes realizadas por la Gerencia, así como la evaluación en conjunto de la presentación de los estados financieros. Creemos que la auditoría efectuada establece bases razonables para nuestra opinión.

3. En nuestra opinión, los balances generales mencionados en el primer párrafo presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de **MINERA REAL S.A.** al 31 de diciembre del 2003 y 2002 de conformidad con los principios de contabilidad descritos en la Nota B.

4. Con Resolución No. 318-2003 del 19 de diciembre del 2003, la Sala de Conjueces Ocasionales de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Corte Suprema de Justicia ratificó la Resolución del 6 de noviembre del 2000 emitida por la Sala de Conjueces de lo Contencioso Administrativo de la Corte Suprema de Justicia. El Tribunal Distrital en su auto del 3 de mayo del 2004 niega a la empresa Minera Cumbaratza S.A. el pedido de aclaración y de ampliación a su Resolución del 16 de marzo del 2004 y únicamente dispone que se oficie al Registrador de la Propiedad de Zamora notificándole que las medidas cautelares han sido revocadas. Esta notificación se produce con oficio 275-TDCAG-04-037-94-MC del 12 de mayo del 2004, por lo que a nivel de Registro de Propiedad de Zamora siguen vigentes y válidas las inscripciones de los actuales títulos mineros del área. Según se describe en la nota L, los asesores legales de la Empresa han confirmado que no existe contingente sobre la validez y propiedad de los títulos de concesión minera que posee la Compañía.

Pannell Kerr Forster

14 de mayo del 2004
Guayaquil, Ecuador

Edgar Naranjo L.
Licencia Profesional No.16.485
Superintendencia de Compañías No.015

9 de Octubre 1911 y Los Ríos
Edificio Finansur Piso 12 Of. 2
P.B.X. (593-4) 2453883 / 2450889
Fax: 4 - 2450886 / 2375799 (DDI)
E-mail: pkfec@gu.pro.ec
P.O. Box: 09-06-2045
Guayaquil - Ecuador

Av. República de El Salvador
836 y Portugal,
Edif. Prisma Norte
4to. Piso, Of. 404
Tel: (593-2) 2263959 - 2263960
2263961 - 2256814
Quito - Ecuador

MINERA REAL S.A.

BALANCES GENERALES

(Expresados en USDólares)

	Al 31 de diciembre del	
	2003	2002
ACTIVO		
ACTIVO CIRCULANTE:		
Efectivo		138.68
Documentos y cuentas por cobrar	420.00	1,097.38
Construcciones (Nota C)		3,582.97
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	420.00	4,819.03
ACTIVOS DIFERIDOS (Nota D)	617.709.56	559,842.41
ACTIVO FIJO, neto	3.224.65	
TOTAL ACTIVO	621.354.21	564,661.44
PASIVO E INVERSION DE LOS ACCIONISTAS		
PASIVO CIRCULANTE:		
Documentos y cuentas por pagar (Nota E)	18.604.23	20,894.94
Gastos acumulados por pagar (Nota F)	19.850.48	16.221.47
TOTAL PASIVO CIRCULANTE	38.454.71	37,116.41
PASIVO A LARGO PLAZO (Nota G)	375.693.78	320,339.31
INVERSION DE LOS ACCIONISTAS (Nota H)		
Capital social	12.000.00	12,000.00
Reserva de Capital	195.205.72	195,205.72
TOTAL INVERSION DE LOS ACCIONISTAS	207.205.72	207,205.72
TOTAL PASIVO E INVERSION DE LOS ACCIONISTAS	621.354.21	564,661.44

Ing. Pablo Dicindio
Representante legal

Sr. Franco Celi S.
Contador

MINERA REAL S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002

(Expresadas en USDólares)

A. MINERA REAL S.A.:

Fue constituida el 5 de enero de 1994 en la ciudad de Quito – Ecuador. Su objeto social es dedicarse a la industria minera en todas sus fases incluyendo la prospección, explotación, fundición, refinación, transformación y comercialización de minerales metálicos y no metálicos.

La Compañía se encuentra en la fase de exploración en las concesiones de Mina Real y Mina Real I. Los costos y gastos incurridos por la Compañía son canalizados a través de su relacionada Concumay S.A., por los que se generan cuentas por cobrar y pagar y no se emite estado de flujo de efectivo.

B. RESUMEN DE LAS POLITICAS DE CONTABILIDAD MAS IMPORTANTES:

La Compañía mantiene sus registros contables en USDólares a partir del 1 de abril del 2000 y de acuerdo con los principios contables del Ecuador, que son los mismos utilizados en la preparación de los estados financieros. A continuación mencionamos los principios contables más importantes que se han utilizado:

Los costos y gastos de exploración se registran como activo diferido para ser amortizados a partir del inicio de la fase de explotación. Por esta razón, en estos periodos no se presenta el estado de resultados.

El Activo fijo se registra al costo. Las erogaciones por mantenimiento y reparaciones se cargan a gastos al incurrirse en ellas, mientras que las mejoras de importancia se capitalizan. La depreciación se calcula por el método de línea recta, tomando como base la vida útil estimada del activo relacionado. La vida útil estimada del molino de bolas es de 10 años.

Las provisiones por intereses se capitalizan anualmente al pasivo a largo plazo.

Moneda local: A partir del 10 de enero del 2000 el USDólar es la moneda de uso local en la República del Ecuador.

C. CONSTRUCCIONES:

Al 31 de diciembre del 2002 correspondía a los costos incurridos en la construcción de un molino de bolas que se utilizaría en la molienda de piedra. Al 31 de diciembre del 2003 el bien fue construido y se transfirió a activo fijo.

D. ACTIVOS DIFERIDOS:

		31 de diciembre del	
		2003	2002
Costos y gastos de explotación:			
Honorarios y sueldos	(1)	46,358.44	40,934.25
Gastos de oficina		29,214.89	28,739.22
Impuestos y contribuciones		14,849.74	13,777.27
Gastos de viaje		5,628.95	4,046.60
Gastos financieros	(2)	102,038.66	70,496.34
Gastos operacionales		200.00	200.00
Otros costos diferidos de administración		183,706.54	183,706.54
Costos generales de explotación		14,248.34	14,232.34

MINERA REAL S.A.

D. ACTIVOS DIFERIDOS (Continuación)

		31 de diciembre del	
		2003	2002
Campo	(3)	131,741.78	119,631.95
Geólogos y Geoquímicos	(4)	(46,207.75)	(46,186.88)
Perforaciones		1,424.13	11,902.43
Otros gastos diferidos		10,857.49	
Concesiones mineras		43,001.03	37,715.03
Otros pagos		142,233.71	142,233.71
Gastos de administración, explotación y concesión		(61,586.39)	(61,586.39)
		617,709.56	559,842.41

(1) Corresponde a servicios administrativos y de personal otorgados por su relacionada Concumay.
(2) Corresponde a los gastos de intereses por los préstamos adquiridos a Senart Holding y Patnova.
(3) Incluye principalmente US$25,334.40 a favor de Bioseku S.A. por alquiler de la máquina excavadora y US$63,516.21 a favor de Concumay S.A. por servicios de guardianía en las minas. También se incluyen los gastos de personal.
(4) Incluye US$62,788.02 generados por la venta de oro obtenido en las muestras para ensayos geológicos.

E. DOCUMENTOS Y CUENTAS POR PAGAR:

		31 de diciembre del	
		2003	2002
Proveedores		2,242.37	2,883.97
Impuestos y contribuciones por pagar	(1)	11,472.56	10,769.08
Honorarios profesionales	(2)	4,889.30	7,241.89
		18,604.23	20,894.94

(1) Ver Nota I.
(2) Por pagar a Marcelo Alvarez por análisis y estudios geológicos en las minas.

F. GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR:

		31 de diciembre del	
		2003	2002
Intereses sobre mpuestos y contribuciones	(1)	4,073.49	2,502.33
Intereses Patnova		1,902.73	1,654.55
Intereses Senart	(2)	13,874.26	12,064.59
		19,850.48	16,221.47

(1) Ver Nota I.

(2) Corresponde a intereses por pagar a Senart Holding (Ver Nota G (2)).

G. PASIVO A LARGO PLAZO:

		31 de diciembre del	
		2003	2002
Compañías relacionadas			
Internacionales:			
FVI Internacional		1,651.40	1,651.40
Locales:			
Concumaysa	(1)	126,556.93	101,946.29
Patnova		23,615.36	20,535.10
Senart Holding	(2)	183,871.95	159,888.65
Bioseku	(3)	39,998.14	36,317.87
		375,693.78	320,339.31

MINERA REAL S.A.

G. PASIVO A LARGO PLAZO (Continuación)

(1) Se originan en pagos de gastos operativos, efectuados a terceros por cuenta de la Compañía
(2) Corresponde a obligación contraída desde junio del 2000, a una tasa de interés del 15%, el cual es capitalizado anualmente y no tiene fecha de vencimiento definida.
(3) Originados por el servicio de alquiler de una máquina excavadora de Bioseku S.A., utilizada en la exploración de las minas.

H. INVERSION DE LOS ACCIONISTAS:

Capital social: Representa 30,000,000 acciones comunes – autorizadas, emitidas y en circulación con un valor nominal de US$0.0004 cada una.

Reserva de capital: Se incluyen los saldos de las siguientes cuentas que se originaron en ajustes por inflación hasta el 31 de marzo del 2000: Reserva por revalorización del patrimonio y Reexpresión monetaria.

I. SITUACIÓN TRIBUTARIA:

Al 31 de diciembre del 2003, la compañía mantiene valores pendientes de pago por concepto de impuestos y contribuciones más los respectivos intereses y multas, según el siguiente detalle:

Impuesto	Organismo de control	Valor
1.5 x mil sobre activos totales	M.I. Municipio de Guayaquil	2,093.40
Contribución Superintendencia de Compañías	Superintendencia de Compañías	2,049.59
2 x mil Hospital Universitario	Universidad de Guayaquil	96.00
Capital de operación	Junta de Beneficencia de Guayaquil	400.00
Retención en la fuente	Servicio de Rentas Internas	1,863.87
Retención del IVA	Servicio de Rentas Internas	4,969.70
		11,472.56
Intereses		4,073.49
		15,546.05

J. CONCESIONES MINERAS:

A continuación mencionamos las concesiones mineras que se encuentran a nombre de la Compañía y que tuvieron actividad de exploración durante el año 2003.

Título de concesión Minera del Area Mina Real (Código 2021). El 16 de octubre del 2001 se inscribió en el Registro Minero del Cantón Zamora y República del Ecuador, el título de concesión minera del área Mina Real, con lo que se sustituye el título de exploración de la misma área. El área de concesión se encuentra formada por 3.686 hectáreas mineras contiguas, reubicadas en la parroquia SAN CARLOS DE LAS MINAS, cantón Zamora, provincia de Zamora Chinchipe. Esta concesión le confiere en legal y debida forma el derecho real y exclusivo para prospectar, explorar, explotar, beneficiar, fundir, refinar y comercializar todas las sustancias minerales que pueden existir y obtenerse en el área. La vigencia de la concesión es de 30 años a partir de su inscripción en el Registro Minero.

MINERA REAL S.A.

J. CONCESIONES MINERAS (Continuación)

Título de concesión Minera del Area Mina Real I (Código 2022). El 11 de octubre del 2001 se inscribió en el Registro Minero del Cantón Zamora y República del Ecuador, el título de concesión minera del área Mina Real, con lo que se sustituye el título de exploración de la misma área. El área de concesión se encuentra formada por 1.380 hectáreas mineras contiguas, reubicadas en la parroquia SAN CARLOS DE LAS MINAS, cantón Zamora, provincia de Zamora Chinchipe. Esta concesión le confiere en legal y debida forma el derecho real y exclusivo para prospectar. explorar, explotar, beneficiar, fundir, refinar y comercializar todas las sustancias minerales que pueden existir y obtenerse en el área. La vigencia de la concesión es de 30 años a partir de su inscripción en el Registro Minero.

K. CONTRATACIÓN DE PERSONAL:

La Compañía no mantiene empleados en relación de dependencia, el personal administrativo depende de su relacionada Concumay.

L. COMENTARIOS DE LOS ASESORES LEGALES SOBRE EL ESTADO DE LAS CONCESIONES:

Los títulos de concesión minera sobre las áreas recibidas en concesión, han sido cuestionados dentro de un proceso legal. Según los asesores legales, nuestra compañía mantiene los derechos sobre dichas concesiones y, no existe contingente que pueda poner en riesgo nuestros derechos. A continuación transcribimos las conclusiones de nuestro asesor legal. El doctor José Alvear Icaza nos ha confirmado que: "Esto significa que la Empresa que usted representa mantiene y conserva todos sus derechos que le corresponde por los títulos mineros otorgados legalmente en esa zona a la Empresa que usted dignamente dirige. El litigio Cumbaratza ha concluido y el último auto dictado por la Sala de Conjueces el 2 de febrero del 2004 no lesiona los derechos de las empresas mineras y de los mineros que se encuentran trabajando en la zona denominada Cumbaratza"

El doctor César Aníbal Espinoza nos ha confirmado que: "Por otro lado, es preciso ratificar el hecho que, en el evento no consentido de que la Empresa Minera Cumbaratza S.A: mantenga algún derecho dentro de la zona reclamada por ella, éstos supuestos derechos deberán circunscribirse al área que fuera materia de la exploración por parte de la mencionada empresa y cuyas coordenadas se encuentran inequívocamente definidas en el propio Contrato de Exploración suscrito con el Estado Ecuatoriano el 28 de diciembre de 1978; área ésta dentro de la que no se encuentran comprendidas las concesiones mineras de propiedad de Zamora Gold.

En conclusión, debo manifestar a usted que las áreas denominadas MINA REAL, MINA REAL 1, CAMPANILLAS Y CAMPANILLAS 1, legalmente otorgadas por el Estado Ecuatoriano, se encuentran vigentes y no existen sobre ellas, causas de orden legal que puedan poner en riesgo su vigencia".

Adicionalmente, el Tribunal Distrital en su auto del 3 de mayo del 2004 niega a la empresa Minera Cumbaratza S.A. el pedido de aclaración y de ampliación a su Resolución del 16 de marzo del 2004 y únicamente dispone que se oficie al Registrador de la Propiedad de Zamora notificándole que las medidas cautelares han sido revocadas. Esta notificación

MINERA REAL S.A.

L. **COMENTARIOS DE LOS ASESORES LEGALES SOBRE EL ESTADO DE LAS CONCESIONES** (Continuación):

se produce con oficio 275-TDCAG-04-037-94-MC del 12 de mayo del 2004, por lo que a nivel de Registro de Propiedad de Zamora siguen vigentes y válidas las inscripciones de los actuales títulos mineros del área.

M. **DERECHOS DE AUTOR:**

La Compañía ha dado cumplimiento a las normas sobre derechos de autor en el área de sistemas.

N. **HECHOS SUBSECUENTES:**

El 20 de febrero del 2004 se cancelaron los impuestos por concepto de IVA y retenciones en la fuente, pendientes de pago. En la misma fecha se canceló la patente de conservación del área de concesión para: Minera Real, código 2021 y Minera Real I, código 2022.