



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Accionistas y Directorio de:
BENALCASA S.A.

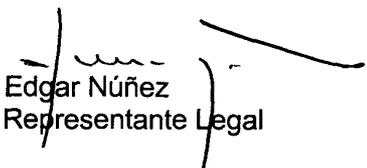
Hemos auditado el balance general adjunto de BENALCASA S.A., al 31 de diciembre del 2003 y 2002 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio y de flujo de efectivo por los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría.

Nuestro examen fue efectuado 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 nuestra auditoría provee una base razonable para expresar una opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros arriba mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de BENALCASA S.A., al 31 de diciembre del 2003 y 2002, el resultado de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio y el flujo de efectivo por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con Normas Ecuatorianas de Contabilidad.

Quito, enero 25 del 2004


Registro en la
Superintendencia de
Compañías N. 018


Edgar Núñez
Representante Legal



BENALCASA S.A.

**BALANCE GENERAL COMPARATIVO
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002**

(Expresado en dólares estadounidenses)

ACTIVOS	Notas	2003	2002
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y sus equivalentes		196.816	10.172
Cuentas por cobrar proyectos	3	80.655	138.737
Pagos anticipados	4	18.312	87.060
Otras		10.010	1.378
Total		305.793	237.347
ACTIVOS FIJOS		3.488	1.850
OTROS ACTIVOS	6	2.353.791	1.795.709
TOTAL		2.663.072	2.034.906
PASIVOS			
PASIVOS CORRIENTES			
Porción corriente de deuda a largo plazo	8	497.717	158.750
Cuentas por pagar	7	555.231	393.028
Total		1.052.948	551.778
PASIVO A LARGO PLAZO	8	1.089.249	1.155.199
PATRIMONIO (véase estado adjunto)		520.875	327.929
TOTAL		2.663.072	2.034.906

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



BENALCASA S.A.

**ESTADO DE RESULTADOS COPARATIVO
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002**

(Expresado en dólares estadounidenses)

INGRESOS POR:		2003	2002
Liquidación parcial de proyectos	3	3.481	91.833
Dividendos ganados			116.146
Administración financiera	3	2.846	18.768
Otros		7.027	1.706
		<u>13.354</u>	<u>228.453</u>
GASTOS POR:			
Personal		85.494	2.892
Administración		89.688	54.837
Financiación		9.148	59.534
		<u>184.330</u>	<u>117.263</u>
Utilidad (pérdida) en operación		(170.976)	111.190
Otros ingresos (egresos), neto	9	<u>538.639</u>	<u>(786)</u>
Utilidad antes de impuesto a la renta		367.663	110.404
Impuesto a la renta	11	<u>(91.915)</u>	<u>(27.602)</u>
Utilidad neta		<u>275.748</u>	<u>82.802</u>

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

BENALCASA S.A.**ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO COMPARATIVO
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002**

(Expresado en dólares estadounidenses)

	Capital Social	Reserva legal	Aportes para futura capitalización	Reserva de capital	Utilidades retenidas	Total
Diciembre 31, 2001	4.000	1.497	0	5.424	45.136	56.057
						0
Aportes del período			202.020			202.020
Apropiación		1.439			(1.439)	0
Dividendos pagados					(12.950)	(12.950)
Incremento	30.747				(30.747)	0
Utilidad neta					82.802	82.802
Diciembre 31, 2002	34.747	2.936	202.020	5.424	82.802	327.929
Ajuste	(30.747)				30.747	0
Dividendos pagados					(82.802)	(82.802)
Utilidad neta					275.748	275.748
Diciembre 31, 2003	4.000	2.936	202.020	5.424	306.495	520.875

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





BENALCASA S.A.

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO COMPARATIVO
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002**

(Expresado en dólares estadounidenses)

	2003	2002
Flujo de operaciones:		
Utilidad neta	275.748	82.802
Más gastos que no representaron desembolsos de efectivo		
Amortizaciones	819	0
Depreciaciones	1.227	756
Operaciones del período		
Cuentas por cobrar proyectos	58.082	(127.725)
Pagos anticipados	68.748	(83.437)
Otras	(8.632)	4.000
Otros activos	(560.128)	(785.625)
Cuentas por pagar	162.203	51.403
Efectivo provisto por flujo de operaciones	(1.933)	(857.826)
Flujo de inversiones:		
Incremento (baja) neto de activos fijos	(1.638)	(1.512)
Flujo de financiamiento:		
Porción corriente de obligaciones financieras	338.967	(52.895)
Aporte futura capitalización	0	202.020
Reparto de dividendos	(82.802)	(12.950)
Obligaciones financieras largo plazo	(65.950)	731.844
Incremento (disminución) del flujo de fondos	186.644	8.681
Flujo de fondos al inicio	10.172	1.491
Flujo de fondos al cierre	196.816	10.172

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



BENALCASA S.A.

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 y 2002
(expresado en dólares estadounidenses)**

NOTA 1.- OPERACIONES

La Compañía fue constituida en el Ecuador el 26 de julio de 1996; su objeto social principal es participar en proyectos de vivienda y construcción, en cualquier lugar del territorio nacional; para el cumplimiento de su objeto, la Compañía podrá contratar personal, realizar importaciones y exportaciones, comprar, vender y arrendar bienes muebles o inmuebles; podrá asociarse con constructores para desarrollar proyectos específicos de vivienda y construcción.

NOTA 2.- RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES

a) Bases para la preparación de los estados financieros

Los estados financieros adjuntos han sido preparados con base en las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, 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).

b) Activo fijo

Se muestra al costo histórico o al valor ajustado y convertido a dólares, menos la depreciación acumulada.

El valor de los activos y la depreciación acumulada de los elementos vendidos o retirados se descarga de las cuentas correspondientes cuando se produce la venta o 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.

c) Inversiones en acciones

Las inversiones que realiza la Compañía en el capital de otra, se ajustan al valor patrimonial proporcional obtenido de los estados financieros correspondientes al mes inmediato anterior. El efecto de dicho ajuste se registra con cargo al patrimonio.

Inversiones en Proyectos inmobiliarios.- corresponden a la participación que tiene la Compañía en Proyectos de vivienda, Asociación en Cuentas en Participación, y se muestran a su valor de aportación.



NOTA 2.- RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES (continuación)

d) Cargos y gastos diferidos

Se presentan dentro del rubro "Otros activos" e incluye principalmente programas de computación. La amortización de estos gastos se registra con cargo a las operaciones del año con base en el método de línea recta en un período de 1 y 5 años.

e) Provisión para impuesto a la renta

La provisión para impuesto a la renta se calcula mediante la tasa de impuesto 25% aplicable a las utilidades gravables y se carga a los resultados del año en que se devenga con base en el impuesto por pagar exigible.

De acuerdo con disposiciones tributarias vigentes al año 2003, las sociedades pueden calcular la tarifa del 15% de impuesto sobre el valor de las utilidades, siempre que estas se capitalicen, por lo menos por el monto de las utilidades reinvertidas, perfeccionando con la inscripción en el Registro Mercantil hasta el 31 de diciembre del año posterior al que se utilizó esta facultad tributaria.

f) 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.

g) Cuentas de resultados

Se registran por el método de lo devengado.



NOTA 3.- CUENTAS POR COBRAR

Al 31 de diciembre, las cuentas por cobrar corresponden principalmente a préstamos entregados a Compañías relacionadas y proyectos inmobiliarios para capital de trabajo, mismos que no devengan intereses:

	2003	2.002
Gruimbe	0	115.163
Mutualista Benalcázar	130	7.568
Vista Hermosa	0	4.831
La Florencia	23.797	10.472
Alcalá del Valle	223	703
Torre de Triana	653	0
Portón de Toledo	55.852	0
Total	80.655	138.737

NOTA 4.- PAGOS ANTICIPADOS

Al 31 de diciembre, corresponde a:

	2003	2.002
Anticipo de utilidades	4.000	84.000
Anticipo de impuesto a la renta	13.582	2.199
Otros	730	861
Total	18.312	87.060

NOTA 5.- ACTIVOS FIJOS

Al 31 de diciembre, corresponde a: VER DEP. ACUM. 2003

	2003	2.002	Tasa de depreciación %
Muebles y equipos	2.788	2.882	10
Equipos de computación	4.232	2.500	20
	7.020	5.382	
Depreciación acumulada	(3.532)	(3.532)	
Activo fijo, neto	3.488	1.850	



NOTA 6.- OTROS ACTIVOS

Al 31 de diciembre, corresponde a:

	2003	2002
Terrenos (1)	1.376.045	1.537.620
Participación en proyectos de vivienda (2)	974.044	254.198
Programas de computación	2.202	2.391
Acciones Guimbe S.A.	1.500	1.500
Total	2.353.791	1.795.709

- (1) Estos terrenos están destinados para el desarrollo de proyectos inmobiliarios.
- (2) Al 31 de diciembre del 2003, corresponde a aportes en los Proyectos de Vivienda: "Portón de Galicia US\$ 35,000, Club Santa Fe US\$ 16,000 y Conjunto Alcalá del Valle US\$ 923,044".

NOTA 7.- CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre del 2003, corresponde a:

	2003	2002
Proyectos de vivienda (1)	372.548	342.636
Obligaciones fiscales	4.084	28.201
Obligaciones sociales y fiscales	113.650	21.291
Mutualista Benalcazar	64.949	0
Otras	0	900
Total	555.231	393.028

- (1) Al 31 de diciembre, corresponde a préstamos concedidos por los siguientes Proyectos para capital de trabajo, mismos que no devengan intereses.

	2003	2002
Mutualista Benalcazar	(16.891)	0
Portón de Galicia	300.000	0
Torres de Triana	0	225.213
Gruimbe S.A.	2.345	88.492
La Florencia	0	22.416
Portón de Linares	68.349	0
Portón de Cadiz	12.230	0
Otros	6.515	6.515
Total	372.548	342.636



NOTA 8.- OBLIGACIÓN FINANCIERA LARGO PLAZO

Al 31 de diciembre del 2003, corresponde a:

- a) US\$ 700.000 de un préstamo concedido por una Institución Financiera del país, a una tasa de interés anual del 18%, y plazo de 5 años, incluido porción corriente por US\$ 329.629 (vencimientos hasta diciembre del 2005).
- b) US\$ 886.966 del saldo de un préstamo concedido por la Mutualista Benalcázar, a un plazo de 5 años y una tasa del 18% de interés anual, incluido porción corriente por US\$ 168.088.

NOTA 9.- OTROS INGRESOS

Al 31 de diciembre, corresponde a la utilidad generada en la transferencia del 25% de un terreno de propiedad de Benalcasa S.A. como aporte al Proyecto Alcalá del Valle; su costo en libros era de US\$ 384.405, y fue entregado en US\$ 923.044.

NOTA 10.- RESERVA LEGAL

De acuerdo a la legislación vigente la Compañía debe apropiar obligatoriamente un mínimo del 10% de la utilidad anual para reserva legal, hasta que el saldo de dicha reserva alcance el 50% del capital suscrito. La reserva no está disponible para distribución de dividendos, esta puede ser capitalizada o utilizada para absorber pérdidas en la parte que exceda el 50%.

NOTA 11.- IMPUESTO A LA RENTA

A continuación una demostración de la conciliación tributaria del impuesto a la renta, al 31 de diciembre del 2003, preparada por la Compañía.

CÁLCULO DE LA PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Utilidad contable, base de cálculo de participación empleados	367.663	110.404
CÁLCULO DEL IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO		
Utilidad (pérdida) gravable	367.663	110.404
25% impuesto a la renta	91.915	27.602



NOTA 12.- EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2003 y la fecha de emisión del informe de los auditores externos, enero 25 del 2004, no se produjeron eventos que en la opinión de la Administración de la Compañía pudieran tener un efecto significativo sobre dichos estados financieros, y que no estuvieran revelados en los mismos o en sus notas.