Zaimella del Ecuador S.A.

Estados Financieros por los Años Terminados el 31 de Diciembre del 2003 y 2002 e Informe de los Auditores Independientes

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 y Junta de Directores de
Zaimella del Ecuador S.A.:

Hemos auditado los balances generales adjuntos (no consolidados) de Zaimella del Ecuador S.A. al 31 de diciembre del 2003 y 2002 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.

Tal como se explica en la Nota 2, los estados financieros mencionados en el primer párrafo fueron preparados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador modificados por normas de la Superintendencia de Compañías en lo relativo a la consolidación de estados financieros.

En nuestra opinión, los referidos estados financieros (no consolidados) presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la posición financiera de Zaimella del Ecuador S.A. al 31 de diciembre del 2003 y 2002, 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 la base de contabilidad descrita en la Nota 2.

Este informe se emite únicamente para información y uso por parte de los Directores y Accionistas de Zaimella del Ecuador S.A. y para su presentación ante la Superintendencia de Compañías y otros entes de control, en cumplimiento de lo dispuesto en la Resolución No. 03.Q.ICI.002, y no debe ser usado para otro propósito.

Deloitte & Touche
Febrero 20, 2004
Registro No. 019

Basem Bader
Licencia No. 18398

ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.

BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002

(Expresados en miles de U.S. dólares)

ACTIVOS	Notas	2003	2002
ACTIVOS CORRIENTES:			
Caja y equivalentes de caja	4	414	819
Inversiones temporales	5	300	
Cuentas por cobrar comerciales	6	2,657	2,124
Inventarios	7	4,022	2,172
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	8	444	170
Total activos corrientes		7,837	5,285
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO:	9		
Terrenos		454	
Instalaciones		519	
Maquinaria y equipo		4,608	4,413
Vehículos		242	232
Muebles, enseres y equipos de computación		384	332
En tránsito		189	177
Total		6,396	5,154
Menos depreciación acumulada		1,629	960
Propiedades, planta y equipo, neto		4,767	4,194
INVERSIONES	10	234	875
OTROS ACTIVOS	11	848	1,025
TOTAL		13,686	11,379

Ver notas a los estados financieros

PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	Notas	2003	2002
PASIVOS CORRIENTES:			
Obligaciones por pagar a bancos	12	971	1,227
Vencimientos corrientes de obligaciones a largo plazo	18	1,141	913
Cuentas por pagar	13	4,030	2,158
Participación a empleados	14	100	95
Impuesto a la renta	15	42	56
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	16	486	392
Total pasivos corrientes		6,770	4,841
INGRESOS DIFERIDOS	17	119	
OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	18	1,638	2,070
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:	19		
Capital social		812	176
Capital en trámite			636
Aportes para futuras capitalizaciones		2,017	2,017
Reserva de capital		1,231	1,228
Reserva por valuación		491	290
Reserva legal		102	100
Utilidades retenidas		506	21
Patrimonio de los accionistas		5,159	4,468
TOTAL		13,686	11,379

ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.

ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	Notas	2003	2002
VENTAS NETAS	21	15,954	14,815
COSTO DE VENTAS	21	11,548	10,694
MARGEN BRUTO		4,406	4,121
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS:			
Gastos de ventas		1,924	1,746
Gastos de administración		1,240	1,204
Total		3,164	2,950
UTILIDAD DE OPERACIONES		1,242	1,171
OTROS GASTOS (INGRESOS):			
Intereses pagados		507	548
Comisiones bancarias		30	53
Pérdida (ganancia) en inversiones en subsidiarias		(23)	387
Otros gastos (ingresos), neto		19	(61)
Total		533	927
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A EMPLEADOS E IMPUESTO A LA RENTA		709	244
MENOS:			
Participación a empleados	14	100	95
Impuesto a la renta	15	122	128
Total		222	223
UTILIDAD NETA		487	21

Ver notas a los estados financieros

ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.

ESTADOS DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	Notas	Capital Social	Capital en Trámite	Aportes para Futuras Capitalizaciones	Reserva de Capital	Reserva por Valuación	Reserva Legal	Utilidades Retenidas	Total
Saldos al 31 de diciembre del 2001		176		1,986	1,507		29	706	4,404
Transferencia para incremento de capital	19		636					(636)	
Utilidad neta								21	21
Aportes en efectivo				31					31
Transferencia							70	(70)	
Ajustes de inversiones al valor patrimonial proporcional					(279)	290	1		12
Saldos al 31 de diciembre del 2002		176	636	2,017	1,228	290	100	21	4,468
Utilidad neta								487	487
Transferencia							2	(2)	
Capitalización		636	(636)						
Fusión con Giasilan Cía. Ltda.					3				3
Valuación de inmuebles, neto	9					201			201
Saldos al 31 de diciembre del 2003		812		2,017	1,231	491	102	506	5,159

Ver notas a los estados financieros

ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.

ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	2003	2002
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Recibido de clientes	15,399	15,667
Pagado a proveedores y empleados	(14,020)	(13,458)
Intereses pagados	(507)	(548)
Participación a empleados	(95)	(144)
Impuesto a la renta	(136)	(111)
Ventas de franquicias	125	
Otros ingresos, neto	(49)	(93)
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	717	1,313
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSION:		
Incremento de inversiones temporales	(300)	
Adquisición de propiedades, planta y equipo	(382)	(1,563)
Precio de venta de propiedades, planta y equipo	50	53
Disminución en inversiones	42	86
Incremento de otros activos	(8)	(358)
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	(598)	(1,782)
FLUJOS DE CAJA DE (EN) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Disminución de obligaciones por pagar a bancos	(256)	(101)
Incremento (disminución) de deuda a largo plazo	(271)	688
Aportes de capital		31
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de financiamiento	(527)	618
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA:		
Incremento (disminución) neto durante el año	(408)	149
Incremento por fusión	3	
Comienzo del año	819	670
FIN DEL AÑO	414	819

(Continúa...)

ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.

ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA (Continuación...)
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	2003	2002
CONCILIACION DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Utilidad neta	487	21
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación:		
Depreciación de propiedades, planta y equipo	554	444
Provisión para cuentas dudosas	22	(44)
Provisión para obsolescencia de inventarios	(7)	(43)
Bajas de propiedades, planta y equipo, neto de ventas	2	97
Amortización de otros activos	186	171
Provisión para inversiones		(12)
Ajustes de inversiones en subsidiarias al valor patrimonial proporcional	(23)	387
Gastos provenientes de la fusión con Giasilan Cía. Ltda.	22	
Ingresos diferidos	119	
Pérdida en venta de inversiones en Zaimella de Bolivia S.R.L.	3	
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar comerciales	(555)	852
Inventarios	(1,843)	611
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	(273)	97
Cuentas por pagar	1,994	(1,260)
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	38	24
Participación a empleados	5	(49)
Impuesto a la renta	(14)	17
EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION	717	1,313

Ver notas a los estados financieros

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002

1. OPERACIONES Y ENTORNO ECONOMICO

Zaimella del Ecuador S.A. es una Compañía, constituida en el Ecuador y su actividad principal es la fabricación y comercialización de pañales desechables para bebés y adultos, bajo las marcas Piccolin, Panolini, Prudential, Pototitos, Marcas Privadas y Pompis en el Ecuador y en el exterior.

Durante el año 2003, las ventas de Zaimella del Ecuador S.A. a sus compañías relacionadas en el exterior representan aproximadamente el 12% del total de sus ventas (17% en el año 2002).

Como se explica con mayor detalle en la Nota 18 a los estados financieros, con fecha 11 de julio del 2003, la Superintendencia de Compañías del Ecuador aprobó la fusión por absorción de Giasilan Cía. Ltda. por parte de Zaimella del Ecuador S.A. La fusión fue inscrita en el Registro Mercantil el 3 de octubre del 2003. La fusión se instrumentó con la incorporación de activos y patrimonio existentes al 31 de octubre del 2003.

Los estados financieros han sido preparados en U.S. dólares como resultado del proceso de dolarización de la economía a través del cual el Gobierno Ecuatoriano fijó como moneda de curso legal del país, el dólar de los Estados Unidos de América.

Si bien el proceso de dolarización incorpora el dólar de los Estados Unidos de América como una moneda estable, la variación en los índices de precios al consumidor (Véase Nota 3) en la República del Ecuador, afecta la comparabilidad de ciertos importes incluidos en los estados financieros adjuntos por el año terminado el 31 de diciembre del 2003. Por lo tanto, el análisis comparativo de tales estados financieros debe hacerse considerando tal circunstancia.

2. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

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, excepto por el requerimiento de presentar estados financieros individuales tal como lo determina la Resolución No. 03.Q.ICI.002 de la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Dichas políticas 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 la mercadería.

Valuación de Inventarios - Al costo de adquisición o producción que no excede a los valores de mercado. Las importaciones en tránsito se encuentran registradas a su costo de adquisición.

Valuación de Propiedades, Planta y Equipo - Se muestran al costo de adquisición para maquinaria y equipo, vehículos, muebles, enseres y equipos de computación y activo fijo en tránsito y a valores de mercado para terrenos e instalaciones en base a lo facultado por disposiciones legales. La valuación a valores de mercado fue realizada de conformidad con tales disposiciones. Estos activos se deprecian de acuerdo con el método de línea recta en función de los años de vida útil estimada de 20 para instalaciones, 10 para muebles y enseres, 10 y 5 para maquinaria y equipo, 5 y 3 para vehículos y 3 para equipos de computación.

Inversión en Acciones en Compañías Subsidiarias - 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.

Otros Activos - Están registrados al costo de adquisición e incluyen principalmente:

- Mejoras en propiedades arrendadas, amortizadas de acuerdo a los plazos establecidos en los contratos de arrendamiento.

- Plusvalía mercantil originada en la compra de acciones de Pañalex Cía. Ltda., se amortiza en línea recta a 20 años.

Participación a Empleados e Impuesto a la Renta - Se reconocen en los resultados del año en función a su devengamiento (Ver Notas 14 y 15).

Ingresos diferidos - Se reconocen en los resultados del año en función al plazo establecido en los contratos de franquicia (Ver Nota 17).

3. INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

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
2000	91
2001	22
2002	9
2003	6

4. CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA

Un resumen de caja y equivalentes de caja es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
Bancos locales y del exterior	398	795
Caja	14	24
Certificado de depósito en un banco local con vencimiento en enero del 2004 que genera un tasa de interés nominal anual del 4%	2	—
Total	414	819

5. INVERSIONES TEMPORALES

Constituyen certificados de depósitos en un banco del exterior con vencimientos en febrero del 2004 que generan una tasa de interés nominal anual del 0.44% y 0.54%, los mismos que se encuentran garantizando préstamos de compañías relacionadas.

6. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES

Un resumen de cuentas por cobrar comerciales es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
Clientes locales	1,849	1,315
Clientes del exterior	148	64
Compañías relacionadas	698	761
Provisión para cuentas dudosas	(38)	(16)
Total	2,657	2,124

Clientes Locales - Al 31 de diciembre del 2003, incluye US$309 mil (US$244 mil en el 2002) de cuentas por cobrar a Supermercados La Favorita C.A. los mismos que forman parte del Fideicomiso Mercantil Zaimella SPX. Ver Nota 23.

7. INVENTARIOS

Un resumen de inventarios es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
Materias primas	1,784	1,299
Importaciones en tránsito	1,027	70
Productos terminados	991	642
Repuestos y accesorios	221	171
Productos semielaborados	2	
Provisión por obsolescencia	(3)	(10)
Total	4,022	2,172

8. GASTOS ANTICIPADOS Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

Un resumen de gastos anticipados y otras cuentas por cobrar es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
Anticipo a proveedores	217	69
Impuesto al valor agregado	41	
Depósitos en garantía	31	41
Otras cuentas por cobrar	155	60
Total	444	170

9. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

Los movimientos de propiedades, planta y equipo fueron como sigue:

	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos netos al comienzo del año	4,194	3,225
Adquisiciones	382	1,563
Incremento por fusión, Nota 20	596	
Valuación	201	
Ventas y retiros	(52)	(150)
Depreciación	(554)	(444)
Saldos netos al fin del año	4,767	4,194

Valuación - En octubre del 2003, en base a lo facultado en la Resolución No. 00Q.ICI.013 de la Superintendencia de Compañías, la Compañía registró una valuación a valores de mercado de sus instalaciones, practicada por un perito independiente. Dicha valuación produjo un incremento en el valor neto de edificios de US$201 mil, el cual fue registrado con crédito al patrimonio (Reserva por Valuación). La depreciación acumulada del edificio a esa fecha, fue incrementada en el mismo porcentaje con débito a la cuenta Reserva por Valuación.

10. INVERSIONES

Un resumen de inversiones es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
Inversiones en acciones	231	830
Otras inversiones	3	45
Total	234	875

Un detalle de las inversiones en acciones es como sigue:

	% de Tenencia		Valor Nominal		Valor Patrimonial Proporcional		Saldo Contable	
Compañía	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
					... (en miles de U.S. dólares) ...			
Giasilan Cía. Ltda. **(1)**		99.9				619		619
Zaimella Venuezuela	99.9	99.9	6	6	86	137	86	137
Zaimella de Perú	99.9	99.9	19	19	136	65	136	65
Zaimella de Colombia	99.9	99.9	59	59	9	6	9	6
Zaimella de Bolivia S.R.L.**(2)**		99.9	—	19	—	3	—	3
Total			84	103	231	830	231	830

(1) Con fecha 11 de julio del 2003, la Superintendencia de Compañías del Ecuador aprobó la fusión por absorción de Giasilan Cía. Ltda. por parte de Zaimella del Ecuador S.A.. La fusión fue inscrita en el Registro Mercantil el 3 de octubre del 2003.

(2) El 16 de abril del 2003, Zaimella del Ecuador S.A. vendió el 100% de su participación en Zaimella de Bolivia S.R.L.

11. OTROS ACTIVOS

Un resumen de otros activos es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
Mejoras en propiedades arrendadas	203	262
Programas de computación	84	120
Plusvalía mercantil	561	593
Otros	___	50
Total	848	1,025

Plusvalía Mercantil - Corresponde al valor pagado en la compra de las acciones de la Compañía Pañalex Cía. Ltda. la misma que con fecha 28 de diciembre del 2001 fue fusionada con Zaimella del Ecuador S.A.. La plusvalía mercantil está sustentada en el uso y explotación de las marcas registradas de pañales desechables y toallas sanitarias.

12. OBLIGACIONES POR PAGAR A BANCOS

Incluye documentos por pagar a bancos locales y del exterior con vencimientos hasta noviembre del 2004 que devengan una tasa de interés nominal anual del 3.1% y 9% (10% en el año 2002).

13. CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de cuentas por pagar es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
Proveedores locales	253	327
Proveedores del exterior	3,777	1,831
Total	4,030	2,158

14. PARTICIPACION A EMPLEADOS

De conformidad con disposiciones legales, los empleados 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. Los movimientos de la provisión para participación a empleados fueron como sigue:

	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	95	144
Provisión del año	100	95
Pagos efectuados	(95)	(144)
Saldos al fin del año	100	95

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

	... Diciembre 31,...	
	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
Utilidad según estados financieros, neta de participación a empleados	609	149
Gastos no deducibles	136	433
Ingresos exentos	(11)	(1)
Otros gastos deducibles	(53)	(70)
Utilidad gravable	681	511
Impuesto a la renta cargado a resultados	122	128

Los movimientos de la provisión para impuesto a la renta fueron como sigue:

	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	56	39
Provisión del año	122	128
Pagos efectuados	(136)	(111)
Saldos al fin del año	42	56

16. OTROS GASTOS ACUMULADOS Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

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

	... Diciembre 31,...	
	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
Préstamo por pagar	122	195
Retenciones en la fuente	29	80
Intereses por pagar	18	32
Provisiones por servicios	170	
Otras	147	85
Total	486	392

Préstamo por Pagar - Constituye un préstamo con vencimiento en enero del 2004, que genera una tasa de interés nominal anual del 8% (9% en el 2002).

17. INGRESOS DIFERIDOS

Constituyen ingresos por la concesión de franquicias de las tiendas denominadas "Pañalera Pototin". El plazo de la concesión de franquicias es de cinco años. Durante dicho plazo Zaimella del Ecuador S.A. se compromete a dar asistencia técnica y el suministro de productos para el funcionamiento de dichas tiendas.

18. OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Un resumen de obligaciones a largo plazo es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
Préstamos bancarios con vencimientos hasta diciembre del 2006 y con tasas de interés nominales anuales entre el 9.23% y el 12% (11% en el año 2002)	2,435	2,498
Préstamos de accionistas y terceros con vencimientos hasta septiembre del 2007 y con una tasa de interés nominal anual del 8% (9% en el 2002)	277	485
Cuentas por pagar a terceros con vencimientos hasta septiembre del 2005	67	
Subtotal	2,779	2,983
Menos vencimientos corrientes	1,141	913
Total	1,638	2,070

Los vencimientos futuros de obligaciones a largo plazo son como sigue

	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
2004		908
2005	710	364
2006	651	313
2007	277	485
Total	1,638	2,070

19. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social - Al 31 de diciembre del 2003, el capital social autorizado consiste de 811,922 acciones (176,155 acciones en el 2002) de US$1.00 valor nominal unitario. Durante el año 2003, la Compañía incrementó su capital en US$636 mil mediante la capitalización de las utilidades del año 2001.

Aportes para Futuras Capitalizaciones - Constituyen aportes realizados por los accionistas.

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 por Valuación - Representa el efecto neto de los ajustes efectuados resultantes de la valuación a valores de mercado de ciertas partidas de propiedad, planta y equipo (véase Nota 9). 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. Esta reserva se originó como resultado del registro a valores de mercado de los inmuebles provenientes de la fusión por absorción de Giasilan Cía. Ltda. por parte de Zaimella del Ecuador S.A.

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.

20. FUSION

Con fecha 31 de octubre del 2003, se registró contablemente la fusión por absorción de Zaimella del Ecuador S.A. con Giasilan Cía. Ltda.. Los siguientes fueron los importes netos que se incorporaron a los registros contables de la Compañía con fecha 31 de octubre del 2003. Los valores incorporados fueron registrados al valor en libros de los activos, pasivos y patrimonio al 31 de octubre del 2003.

(en miles de U.S. dólares)

ACTIVOS:	
ACTIVOS CORRIENTES:	
Caja y equivalentes de caja	3
Otras cuentas por cobrar	1
Total	4
PROPIEDADES Y EQUIPO	596
Total	600
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:	
Aportes para futuras capitalizaciones	265
Reserva de capital	80
Reserva por valuación	291
Déficit acumulado	(36)
Total	600

21. TRANSACCIONES SIGNIFICATIVAS CON COMPAÑIAS RELACIONADAS

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

	2003	2002
	(en miles de U.S. dólares)	
Ventas netas	2,061	2,508
Costo de ventas	1,766	2,576
Honorarios por servicios	86	____
Arriendo	____	6

Estas transacciones se realizan en condiciones similares que con terceros.

22. GARANTIAS

Al 31 de diciembre del 2003, existen las siguientes garantías por obligaciones propias y de compañías relacionadas:

Activos en Garantía	Valor neto (en miles de U.S. dólares)	Pasivos Garantizados
Inversiones (1)	300	Obligaciones de compañías relacionadas
Cuentas por cobrar	309	Obligaciones por pagar a bancos
Maquinaria y Equipo	2,695	Obligaciones por pagar a bancos
Inmuebles	790	Obligaciones por pagar a bancos
Vehículos	47	Obligaciones por pagar a bancos
Total	4,141	

(1) Estas inversiones se encuentran garantizando préstamos otorgados por Citibank N.A. a Zaimella de Venezuela S.A..

23. CONVENIOS

Depósito Industrial - Mediante Resolución No. CAE-SR-DT-0010 de abril 19 del 2002 la Corporación Aduanera Ecuatoriana autorizó la renovación por cinco años a partir de la fecha de la mencionada resolución, a la Compañía Zaimella del Ecuador S.A. el funcionamiento como depósito industrial, cuyo objetivo es el almacenamiento de mercancías para su transformación, internadas al país con suspensión del pago de impuestos y bajo el control de la administración aduanera para su posterior reexportación.

Para garantizar el pago de tributos y el cumplimiento de las formalidades derivadas del régimen concedido, la Compañía mantiene garantías aduaneras mediante pólizas de la Compañía de Seguros Confianza por US$500 mil.

Fideicomiso Mercantil Zaimella SPX - Fideicomiso constituido el 27 de septiembre del 2001 con el objeto de cancelar las obligaciones que la Compañía mantiene con Produbanco, con los ingresos provenientes del cobro de las facturas emitidas por Zaimella del Ecuador S.A. y aceptadas por Supermercados al Favorita S.A. y por otros ingresos aportados al fideicomiso por parte del constituyente.

Contrato de Distribución Exclusiva - Contrato suscrito el 16 de abril del 2003, mediante el cual Zaimella del Ecuador S.A. se compromete a distribuir sus productos en Bolivia, con la Compañía Zaimella de Bolivia S.R.L.; siempre y cuando dicha compañía cumpla las cuotas de compra establecidas en este contrato. Adicionalmente, podrá utilizar la marca "Pañaleras Pototín", de propiedad de Zaimella del Ecuador S.A. Este contrato tiene una duración de tres años.

24. EVENTO SUBSECUENTE

Entre el 31 de diciembre del 2003 y la fecha del informe de los auditores independientes (febrero 20 del 2004) no se produjeron eventos que en opinión de la Administración pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros.