

Tulcán 803 y Av 9 de Octubre
P.O. Box: 09-01-5857
Guayaquil - Ecuador

Tel.: (593-4) 2452770
Fax: (593-4) 2454999
(593-4) 2452173

**Deloitte
& Touche**

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Accionistas y Junta de Directores
de Maderas Secas C. A.:

Hemos auditado los balances generales adjuntos de Maderas Secas C. A. al 31 de diciembre del 2002 y 2001 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de caja por los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros, basada en nuestras auditorías.

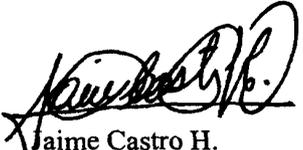
Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Ecuador. Estas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable que los estados financieros no contienen errores importantes. Una auditoría incluye el examen, a 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 administración, 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 situación financiera de Maderas Secas C. A. al 31 de diciembre del 2002 y 2001, los resultados de sus operaciones y los flujos de caja por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Ecuador.

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 Contabilidad. Por lo tanto, los estados financieros adjuntos no tienen como propósito presentar la situación financiera, resultados de operación y flujos de caja de Maderas Secas C. A. de conformidad con principios de contabilidad y prácticas aceptadas en países y jurisdicciones diferentes a los de la República del Ecuador.

Deloitte & Touche

SC-RNAE 019
Febrero 28, 2003


Jaime Castro H.
Socio
Registro # 7503

**Deloitte
Touche
Tohmatsu**

MADERAS SECAS C. A.

BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001

ACTIVOS	NOTAS	2002 (U. S. dólares)	2001
ACTIVOS CORRIENTES:			
Caja y bancos		96,057	15,238
Cuentas por cobrar	3	1,026,548	2,208,890
Inventarios	4	875,333	1,126,547
Gastos anticipados		<u>35,695</u>	<u>2,348</u>
Total activos corrientes		<u>2,033,633</u>	<u>3,353,023</u>
PROPIEDADES:			
	5,8,13		
Terreno y edificios		2,485,260	1,553,763
Maquinarias, equipos e instalaciones		1,656,959	1,896,848
Muebles y enseres		101,589	100,749
Vehículos		<u>200,819</u>	<u>133,759</u>
Total		4,444,627	3,685,119
Menos depreciación acumulada		<u>(1,352,523)</u>	<u>(1,451,709)</u>
Propiedades, neto		3,092,104	2,233,410
INVERSIONES PERMANENTES			
	6	957,409	657,842
OTROS ACTIVOS			
	7	<u>390,524</u>	<u>206,564</u>
TOTAL		<u>6,473,670</u>	<u>6,450,839</u>

Ver notas a los estados financieros

PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	NOTAS	2002	2001
		(U. S. dólares)	
PASIVOS CORRIENTES:			
Obligaciones bancarias	8,5	1,000,000	1,500,000
Cuentas por pagar	9	2,656,723	1,985,583
Gastos acumulados		<u>26,940</u>	<u>29,742</u>
Total pasivos corrientes		<u>3,683,663</u>	<u>3,515,325</u>
OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	10	<u>890,000</u>	<u>890,000</u>
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:			
Capital social	11	38,400	38,400
Aumento de capital en trámite		13,812	13,812
Reservas		2,432,422	2,577,422
Déficit acumulado		<u>(584,627)</u>	<u>(584,120)</u>
Patrimonio de los accionistas		1,900,007	2,045,514
TOTAL		<u>6,473,670</u>	<u>6,450,839</u>

MADERAS SECAS C. A.

ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001

	NOTA	2002 (U. S. dólares)	2001
INGRESOS:			
Ventas	13	3,557,086	2,771,260
Otros ingresos		<u>58,339</u>	<u>30,496</u>
Total		<u>3,615,425</u>	<u>2,801,756</u>
COSTO Y GASTOS:	13		
Costo de ventas		2,900,915	2,417,459
Ventas y administrativos		425,735	232,670
Intereses		228,612	309,416
Depreciación		<u>60,670</u>	<u>144,770</u>
Total		<u>3,615,932</u>	<u>3,104,315</u>
PERDIDA		<u>(507)</u>	<u>(302,559)</u>

Ver notas a los estados financieros

MADERAS SECAS C. A.

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001

	Capital social	Aumento de capital en trámite	Reservas (U. S. dólares)	Déficit acumulado
ENERO 1, 2001	38,400	13,812	2,577,422	(281,561)
Pérdida	—	—	—	<u>(302,559)</u>
DICIEMBRE 31, 2001	38,400	13,812	2,577,422	(584,120)
Pérdida	—	—	—	(507)
Valuación de inversión	—	—	<u>(145,000)</u>	—
DICIEMBRE 31, 2002	<u>38,400</u>	<u>13,812</u>	<u>2,432,422</u>	<u>(584,627)</u>

Ver notas a los estados financieros

MADERAS SECAS C. A.

ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001

	2002	2001
	(U. S. dólares)	
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Recibido de clientes	5,411,410	3,650,945
Pagado a proveedores y empleados	(3,483,194)	(3,203,963)
Intereses pagados	(228,612)	(307,341)
Otros ingresos, neto	<u>58,339</u>	<u>30,496</u>
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	<u>1,757,943</u>	<u>170,137</u>
FLUJOS DE CAJA PARA ACTIVIDAD DE INVERSION:		
Adquisición de propiedades	<u>(1,209,448)</u>	<u>(421,604)</u>
FLUJOS DE CAJA DE (PARA) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Obligaciones bancarias	(500,000)	(300,000)
Compañías relacionadas	<u>32,324</u>	<u>457,750</u>
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de financiamiento	<u>(467,676)</u>	<u>157,750</u>
CAJA:		
Aumento (disminución) neto durante el año	80,819	(93,717)
Inicio del año	<u>15,238</u>	<u>108,955</u>
FIN DEL AÑO	<u>96,057</u>	<u>15,238</u>

CONTINUA

MADERAS SECAS C. A.

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001 (CONTINUACION)**

	2002	2001
	(U. S. dólares)	
CONCILIACION DE LA PERDIDA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Pérdida	<u>(507)</u>	<u>(302,599)</u>
Ajustes para conciliar la pérdida con el efectivo neto proveniente de actividades de operación:		
Depreciación de propiedades	164,994	144,770
Pérdida en venta de acciones	33,762	
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar	(78,519)	(202,216)
Inventarios	(139,107)	(572,112)
Gastos anticipados	(33,347)	(1,143)
Cuentas por pagar	1,813,469	1,161,048
Gastos acumulados	<u>(2,802)</u>	<u>(57,611)</u>
Total ajustes	<u>1,758,450</u>	<u>472,736</u>
 EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION	 <u>1,757,943</u>	 <u>170,137</u>

Ver notas a los estados financieros

MADERAS SECAS C. A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001

1. OPERACIONES Y ENTORNO ECONOMICO

La Compañía está constituida en Ecuador y su actividad es la industrialización y exportación de madera de balsa principalmente a compañías relacionadas.

Como resultado de la recesión económica producida en los últimos años debido principalmente al deterioro de la capacidad productiva de los sectores económicos del país, el Gobierno Ecuatoriano aprobó un proceso de dolarización de la economía fijando como moneda de curso legal en el país el dólar de los Estados Unidos de América. Consecuentemente, a partir del 1 de abril del 2000, la Contabilidad registra las transacciones en U.S. dólares.

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 (Nota 15) en la República del Ecuador, ha tenido como efecto incrementar ciertos importes incluidos en los estados financieros adjuntos por el año terminado el 31 de diciembre del 2002. 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 están basadas en Normas Ecuatorianas de Contabilidad, establecidas por la Federación Nacional de Contadores del Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, 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 utilizadas por la Compañía en la preparación de sus estados financieros:

Valuación de Inventarios - Al costo de adquisición o producción que no excede a los valores de mercado como sigue:

- Productos terminados: al costo promedio de producción
- Materias primas, materiales y suministros: al costo promedio de adquisición

Valuación de Propiedades - Al costo de adquisición. El costo de las propiedades, planta y equipos 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 muebles y enseres, maquinarias y equipos y 5 para vehículos.

Valuación de Inversiones Permanentes - Al costo o valor de la participación que no excede el valor de mercado como sigue:

- Inversiones con participación accionaria mayor al 20% y menor al 50%: al método de participación. De acuerdo con este método las ganancias o pérdidas de las Compañías emisoras de las acciones son reconocidas en los resultados del año, mientras que los cambios en el patrimonio de la Compañía en que se mantiene la inversión, diferentes a las ganancias o pérdidas generadas, son registrados directamente al patrimonio de los accionistas. Los dividendos distribuidos en efectivo son contabilizados como menor valor de la inversión. La crisis del sector camaronero ha ocasionado deterioro en el patrimonio de las compañías camaroneras, debido a esta situación la administración de la Compañía decidió que el ajuste de la inversión en Marines C. A., al 31 de diciembre del 2002 sea contabilizado con cargo a reservas patrimoniales.
- Inversiones con participación accionaria menor al 20%: al método del costo. De acuerdo con este método, los dividendos distribuidos en efectivo son registrados como ingresos en los resultados del año que se distribuyen.

3. CUENTAS POR COBRAR

	. . Diciembre 31 . .	
	2002	2001
	(U. S. dólares)	
Compañías relacionadas, nota 13	775,610	1,852,798
Exportación	153,194	238,681
Otras	<u>97,744</u>	<u>117,411</u>
Total	<u>1,026,548</u>	<u>2,208,890</u>

Al 31 de diciembre del 2002 saldos con compañías relacionadas no generan intereses y no tienen vencimiento establecido y Exportación representa valores por cobrar por ventas efectuadas a compañía relacionada del exterior.

4. INVENTARIOS

	. . Diciembre 31 . .	
	2002	2001
	(U. S. dólares)	
Productos en proceso	374,458	561,256
Productos terminados	162,360	166,983
Materias primas	30,234	139,274
Materiales y suministros	308,281	258,637
Importaciones en tránsito		<u>397</u>
Total	<u>875,333</u>	<u>1,126,547</u>

En marzo 31 del 2002, la Compañía transfirió inventarios por US\$390,321 a la compañía relacionada Plantaciones de Balsa S. A., estos valores fueron entregados como aportes para futuras capitalizaciones.

5. PROPIEDADES

El movimiento de propiedades fue como sigue:

	. . Diciembre 31 . .	
	2002	2001
	(U. S. dólares)	
Saldo neto al inicio del año	2,233,410	1,956,576
Adquisiciones	1,209,448	421,604
Transferencias a compañía relacionada	(88,295)	
Venta	(97,465)	
Depreciación	<u>(164,994)</u>	<u>(144,770)</u>
Saldo al final del año	<u>3,092,104</u>	<u>2,233,410</u>

Adquisiciones, incluye principalmente compras de 350.42 hectáreas de terrenos en Santo Domingo, provincia de Pichincha por US\$683,319 y 127.25 hectáreas de terreno en Santa Fé, provincia de Los Ríos por US\$231,515.

Transferencia a Compañía relacionada, representa edificio y maquinaria por US\$88,295, neto de depreciación entregados a Plantaciones de Balsa S. A., en marzo 31 del 2002 como aportes para futuras capitalizaciones.

Al 31 de diciembre del 2002, los terrenos y edificios donde se encuentra la planta por un valor en libros de US\$819,180, se encuentran hipotecados garantizando obligaciones contraídas por la Compañía y por otras compañías relacionadas.

Al 31 de diciembre del 2002, propiedades incluyen activos totalmente depreciados por US\$888,621.

6. INVERSIONES PERMANENTES

	% de tenencia	Diciembre 31				
		Costo ajustado	Costo	Valor patrimonial	Costo	Valor patrimonial
		(U.S. dólares)				
Marines C. A.	29.22	472,203	617,203	472,203	617,203	1,691,713
Servicios Contables S. A.	5.20				34,049	54,062
Plantaciones de Balsa S. A.:						
Participación accionaria	10.03	4,752	4,752	565,117	4,752	558,008
Aumento de capital		478,616	478,616			
Otras		<u>1,838</u>	<u>1,838</u>		<u>1,838</u>	
Total		<u>957,409</u>	<u>1,102,409</u>	<u>1,037,320</u>	<u>657,842</u>	<u>2,303,783</u>

El año 2002, corresponde al primer año en que la Compañía presenta valuada sus inversiones con participación accionaria mayor al 20% de acuerdo con el método de participación, en razón de la reciente adopción de la Norma Ecuatoriana de Contabilidad – NEC 20, con vigencia para los períodos que se inicien el o después del 2002.

El efecto de este ajuste fue disminuir el saldo de la inversión por US\$145,000 y por decisión de la administración estos valores fueron contabilizados como menor valor de las reservas patrimoniales

Durante el año 2002, la Compañía no recibió dividendos en efectivo.

Aumento de capital representan edificios y maquinarias aportadas al costo neto de depreciación acumulada por US\$88,295 e inventarios de materiales y repuestos por US\$390,321. Al 28 de febrero del 2003 la formalización legal del aumento de capital está en trámite.

7. OTROS ACTIVOS

Al 31 de diciembre del 2002 incluyen principalmente costos incurridos en la siembra y mantenimiento de las plantaciones de balsa, los cuales son amortizados en base a la facturación por cada explotación. Un detalle de estos es como sigue:

	(U.S. dólares)
Costos:	
Labores agrícolas	239,682
Costo de personal	98,712
Mantenimiento	55,993
Insumos y materiales	17,853
Seguros	13,092
Otros	<u>54,939</u>
Total	480,271
Menos explotaciones	<u>(89,747)</u>
Costo, neto	<u>390,524</u>

8. OBLIGACIONES BANCARIAS

Al 31 de diciembre del 2002 y 2001, obligaciones bancarias representan préstamos con banco local a 180 días plazo, que devengan intereses a la tasa anual del 8 % y 11% respectivamente más comisión del 2%. Los préstamos fueron concedidos para financiar preembarque de exportaciones y están garantizados con hipoteca abierta sobre terrenos y edificios de la Compañía y de compañías relacionadas.

9. CUENTAS POR PAGAR

	. . Diciembre 31 . .	
	2002	2001
	(U. S. dólares)	
Anticipos para futuras exportaciones	2,328,836	560,000
Compañías relacionadas, nota 13	208,705	1,351,034
Otras	<u>119,182</u>	<u>74,549</u>
Total	<u>2,656,723</u>	<u>1,985,583</u>

Al 31 de diciembre del 2002, saldos con compañías relacionadas locales no devengan intereses y no tienen vencimiento establecido.

Anticipo para futura exportaciones representan anticipos recibidos de compañía relacionada del exterior.

10. OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Al 31 de diciembre del 2002 y 2001, representa préstamos de accionista por US\$890,000 registrados en el Banco Central del Ecuador, los cuales devengan intereses a la tasa del 13.6% y 13.3%, respectivamente y tienen vencimiento en el año 2004.

11. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social - El capital social está constituido por 960,000 acciones de valor nominal unitario de US\$0.04 cada una; todas ordinarias y nominativas.

Reservas - Al 31 de diciembre del 2002 y 2001, las reservas patrimoniales incluyen:

	(U. S. dólares)
Reserva legal	260
Reserva de capital	<u>2,432,162</u>
Total	<u>2,432,422</u>

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.

Reserva de Capital - Incluye los valores de las cuentas Reserva por revalorización del patrimonio y Reexpresión monetaria transferidos al 31 de marzo del 2000. Esta reserva puede ser total o parcialmente capitalizada. El saldo de esta cuenta no es disponible para el pago de dividendos en efectivo. Durante el año 2002, la administración decidió registrar como menor valor de esta reserva el ajuste proveniente de valuar su inversión en Marines C. A., por US\$145,000.

12. IMPUESTO A LA RENTA

Las declaraciones de impuesto a la renta, retenciones en la fuente e impuesto al valor agregado han sido revisadas hasta el año 1996 y están abiertas para su revisión las correspondientes a los años 1999 al 2002; sobre los cuales podrían existir diferencias de criterio en cuanto al tratamiento fiscal de ciertos ingresos y gastos.

13. TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Los principales saldos y transacciones con partes relacionadas durante los años 2002 y 2001, determinadas de común acuerdo entre las partes y realizadas en términos y condiciones similares a otras de igual naturaleza efectuadas con terceros, incluyen las siguientes:

	. . Diciembre 31 . .	
	2002	2001
	(U. S. dólares)	
CUENTAS POR COBRAR:		
Marines C. A.		235,764
Plantaciones de Balsa S. A.	97,786	931,047
Balmanta S. A.	643,863	441,064
Recorcholis S. A.		212,813
Compañía Ecuatoriana de Balsa S. A.	<u>33,961</u>	<u>32,110</u>
Total	<u>775,610</u>	<u>1,852,798</u>
 CUENTAS POR PAGAR:		
Servicios Contables S. A.		1,137,314
Productos del Pacífico S. A.	<u>208,705</u>	<u>213,720</u>
Total	<u>208,705</u>	<u>1,351,034</u>

. . Diciembre 31 . .
2002 2001
(U. S. dólares)

ANTICIPOS PARA FUTURAS EXPORTACIONES
Baltek Corporation

2.328,836

INGRESOS:

Ventas al exterior

3.354,880 2.771,260

VENTAS DE ACTIVOS FIJOS

97,465

COSTOS Y GASTOS:

Transferencia de madera de balsa

955,766 1,241,615

Intereses

121,040 118,370

Comisiones

69,758 _____

Total

1.146,564 1.359,985

La Compañía es garante solidaria de obligaciones bancarias contraídas por compañías relacionadas por cuantía indeterminada.

14. DIFERENCIAS ENTRE REGISTROS CONTABLES Y ESTADOS FINANCIEROS

Con el propósito de presentar los estados financieros adjuntos de acuerdo con principios de contabilidad, la Compañía registró con débito a reservas patrimoniales y crédito a inversiones permanentes por US\$145,000, para ajustar valor de inversiones con participación mayor del 20% de acuerdo con el método del valor de la participación,

15. INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

La información relacionada con el porcentaje de variación de los índices de precios al consumidor, preparada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, es como sigue:

Año terminado diciembre 31	Variación porcentual
1999	61
2000	91
2001	22
2002	9

* * * * *