PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers
del Ecuador Cía. Ltda.
Carchi 702 y 9 de Octubre Piso 2
Casilla 09-01-5820
Guayaquil - Ecuador
Teléfono: (593) 4 2288-199
Celular: (593) 9 9513-843
Fax: (593) 4 2286-889

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los señores Accionistas de

Maderas Secas C.A. Maseca

Guayaquil, 17 de abril del 2004

1. Hemos auditado el balance general adjunto de Maderas Secas C.A. Maseca al 31 de diciembre del 2003 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Los estados financieros de Maderas Secas C.A. Maseca al 31 de diciembre del 2002 fueron auditados por otros auditores cuyo informe de fecha 28 de febrero del 2003, contiene una opinión sin salvedades sobre los referidos estados financieros.

2. Nuestra auditoría fue efectuada 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.

3. Tal como se explica en la Nota 5, al 31 de diciembre del 2003 la Compañía mantiene inversiones en acciones en una compañía asociada, registradas por el método de participación, por US$535,662. El mencionado valor no considera los efectos de las salvedades incluidas en el informe de los auditores independientes sobre los estados financieros de la compañía asociada de fecha 16 de abril del 2004, en el cual se indica que el patrimonio de esa compañía asociada está sobrestimado en aproximadamente US$706,000. En consecuencia las inversiones permanentes y el patrimonio de Maderas Secas C.A. Maseca al 31 de diciembre del 2003 están sobrestimados en aproximadamente US$77,000, y no fue posible establecer el efecto de este asunto sobre la utilidad neta del año 2003 y de años anteriores.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

A los señores Accionistas de
Maderas Secas C.A. Maseca
Guayaquil, 17 de abril del 2004

4. En nuestra opinión, excepto por el efecto del asunto indicado en el párrafo 3 precedente, los estados financieros arriba mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Maderas Secas C.A. Maseca al 31 de diciembre del 2003 y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.

5. Como se explica en la Nota 12 a los estados financieros adjuntos, al 31 de diciembre del 2003 la Compañía incluye dentro de su patrimonio aportes para futuras capitalizaciones por US$890,000, los cuales se encuentran pendientes de aprobación por parte de la Junta General de Accionistas de la Compañía.

6. Como se indica en la Nota 11 a los estados financieros, al 31 de diciembre del 2003 la Compañía mantiene saldos por cobrar y por pagar con compañías relacionadas por US$474,547 y US$3,012,401 respectivamente; adicionalmente, durante el 2003 realizó transacciones con dichas compañías que representan ingresos y costos para la Compañía cuyos montos se exponen en la mencionada Nota 11. Por lo indicado, las transacciones y saldos con compañías y partes relacionadas inciden significativamente en la determinación de la situación financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía.

7. Como se indica en la Nota 2 e) a los estados financieros adjuntos, en el año 2003 la Compañía cambió el método de valuación de sus inversiones permanentes.

8. Debido a que Maderas Secas C.A. Maseca es subsidiaria de PRODPAC, Productos del Pacífico S.A., los estados financieros adjuntos correspondientes al ejercicio 2003 deben ser incorporados a los estados financieros consolidados de PRODPAC, Productos del Pacífico S.A. y sus subsidiarias, de conformidad con lo establecido en la Resolución Nro.03.Q.ICI.002 de la Superintendencia de Compañías y la Norma Ecuatoriana de Contabilidad No. 19.

PricewaterhouseCoopers

No. de Registro en
la Superintendencia
de Compañías: 011

Roberto Tugendhat V.
Socio
No. de Licencia
Profesional: 21730

MADERAS SECAS C.A. MASECA

BALANCES GENERALES
31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002
(Expresado en dólares estadounidenses)

Activo	2003	2002	Pasivo y patrimonio	2003	2002
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y bancos	38,416	96,058	Sobregiros bancarios	-	2,043
Cuentas y documentos por cobrar			Obligaciones bancarias	400,000	1,000,000
Compañías relacionadas	474,547	928,804	Cuentas y documentos por pagar		
Empleados	4,356	2,150	Proveedores	-	8,830
Impuestos	198,865	67,836	Compañías relacionadas	3,012,901	2,537,542
Anticipos a proveedores	4,633	11,831	Impuestos	16,309	8,750
Otras	42,172	28,048	Otras	126,684	59,159
	724,573	1,038,669		3,155,894	2,614,281
Inventarios	730,736	875,334	Pasivos acumulados	68,694	27,327
Gastos pagados por anticipado	25,276	23,573			
			Total del pasivo corriente	3,624,588	3,643,651
Total del activo corriente	1,519,001	2,033,634			
			PASIVO A LARGO PLAZO		
INVERSIONES PERMANENTES	1,016,314	1,102,409	Compañías relacionadas	-	930,014
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO, menos depreciación acumulada	3,813,569	3,092,106	PATRIMONIO (véase estados adjuntos)	3,308,384	2,045,007
OTROS ACTIVOS	584,088	390,523			
Total del activo	6,932,972	6,618,672	Total del pasivo y patrimonio	6,932,972	6,618,672

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

Ing. Carlos Naranjo
Gerente Financiero

Ing. José Morales
Contador General

MADERAS SECAS C.A. MASECA

ESTADOS DE RESULTADOS
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002
(Expresado en dólares estadounidenses)

	2003	2002
Ventas netas	3,533,469	3,557,085
Costo de ventas	(2,945,938)	(2,900,915)
Utilidad bruta	587,531	656,170
Gastos operativos:		
Gastos de venta	(37,136)	(81,561)
Gastos de administración	(385,115)	(404,843)
Gastos de financieros	(134,532)	(228,613)
	(556,783)	(715,017)
Utilidad / (pérdida) operacional	30,748	(58,847)
Participación en el patrimonio de asociada	531,108	-
Otros (egresos) / ingresos, netos	(39,381)	58,340
Utilidad (pérdida) antes de la participación de los trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta	522,475	(507)
Participación de los trabajadores en las utilidades	(4,098)	-
Impuesto a la renta	-	-
Utilidad/ (pérdida) neta del año	518,377	(507)

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

Ing. Carlos Naranjo
Gerente Financiero

José Morales Peralta
Ing. José Morales
Contador General

MADERAS SECAS C.A. MASECA

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002
(Expresado en dólares estadounidenses)

	Capital social	Aportes para futuras capitalizaciones	Reserva legal	Reserva de capital	Resultados acumulados	Total
Saldos al 1 de enero del 2002	38,400	13,812	260	2,577,163	(584,121)	2,045,514
Pérdida neta del año					(507)	(507)
Saldos al 31 de diciembre del 2002	38,400	13,812	260	2,577,163	(584,628)	2,045,007
Ajuste por valuación de inversiones permanentes año 2002 (Véase Nota 5)				(145,000)		(145,000)
Aporte para futura capitalización pendiente de aprobación por parte de la Junta General de Accionistas (Nota 12)		890,000				890,000
Utilidad neta del año					518,377	518,377
Saldos al 31 de diciembre del 2003	38,400	903,812	260	2,432,163	(66,251)	3,308,384

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

Ing. Carlos Naranjo
Gerente Financiero

Ing. José Morales
Contador General

MADERAS SECAS C.A. MASECA

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 Y 2002
(Expresado en dólares estadounidenses)

	2003	2002
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad / (pérdida) neta del año	518,377	(507)
Más (menos): cargos (créditos) a resultados que no representan movimiento de efectivo:		
Depreciación	168,473	164,994
(Utilidad) en venta de acciones	(36,330)	-
Participación en el patrimonio de la asociada	(531,108)	-
	119,412	164,487
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas y documentos por cobrar	(140,161)	7,546
Compañías relacionadas, neto	1,028,210	20,346
Inventarios	144,598	(139,108)
Gastos pagados por anticipado	(1,703)	(21,225)
Inversiones permanentes	-	34,050
Otros activos	(193,565)	(183,960)
Cuentas y documentos por pagar	66,254	2,190
Pasivos acumulados	41,367	(2,415)
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de operación	1,064,412	(118,089)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Adiciones netas de propiedades, planta y equipo	(889,936)	(1,111,985)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	(889,936)	(1,111,985)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
(Disminución) obligaciones bancarias	(600,000)	(500,000)
Incremento en anticipos para futuras exportaciones recibidos de compañías relacionadas (para el año 2003 véase Nota 11)	409,939	1,768,837
(Disminución) incremento de pasivos a largo plazo	(40,014)	40,014
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de financiamiento	(230,075)	1,308,851
(Disminución) aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	(55,599)	78,777
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del año	94,015	15,238
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	38,416	94,015

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

Ing. Carlos Naranjo
Gerente Financiero

Ing. José Morales
Contador General

MADERAS SECAS C.A. MASECA

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2003

NOTA 1 - OPERACIONES

La Compañía se constituyó el 13 de junio de 1973 bajo la denominación de Maderas Secas C.A. Maseca, una sociedad anónima de nacionalidad ecuatoriana con domicilio principal en la ciudad de Guayaquil.

Hasta el 30 de junio del 2003, la Compañía formaba parte del grupo de empresas Baltek Corporation. A partir del 1 de julio del 2003 con la adquisición de Baltek Corporation por parte de la multinacional canadiense Alcan Inc., Maderas Secas C.A. Maseca, forma parte del grupo Alcan Inc. El conjunto de empresas constituidas en el Ecuador <Nota 11 (1)>, se dedican a la explotación forestal, producción y comercialización / exportación de madera de balsa. Cada una de ellas tiene a su cargo una o más etapas de producción, distribución y venta de los productos. Las operaciones de Maseca corresponden mayormente a la siembra, cultivo, compra e industrialización de madera de balsa y su comercialización a compañías relacionadas (en el exterior y locales), para lo cual recibe el financiamiento necesario a través de Alcan Baltek Corporation vía anticipos que se liquidan con futuras exportaciones. En consecuencia, las actividades de la Compañía y sus resultados dependen fundamentalmente de las vinculaciones existentes con el resto de las compañías del referido grupo económico.

Producto del asunto mencionado anteriormente, durante el año 2003, tal como se describe en la Nota 12, los pasivos que poseía Maseca a favor de Baltek Corporation al 30 de junio del 2003 fueron cedidos a la compañía Alcan Baltek Corporation, la cual decidió transferir US$890,000 al patrimonio de Maseca como aportes para futuras capitalizaciones. Véase Estado de cambios en el patrimonio.

Al 31 de diciembre del 2003, la Compañía cuenta con 10 plantaciones de madera de balsa ubicadas en las provincias del Guayas, Los Ríos, Pichincha y Cotopaxi, con una extensión de 1,310.7 has. Véase Nota 7.

NOTA 2 - RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES

a) Preparación de los estados financieros -

Los estados financieros han sido preparados con base en las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) y están basados en el costo histórico, modificado en lo que respecta a los saldos originados

NOTA 2 - RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES
(Continuación)

hasta el 31 de marzo del 2000 (fecha a la cual los registros contables fueron convertidos a dólares estadounidenses) mediante las pautas de ajuste y conversión contenidas en la NEC No.17.

Con el objeto de uniformar la presentación de los estados financieros del 2002 con los del año 2003, se han efectuado ciertas reclasificaciones y/o agrupaciones de los estados financieros del año 2002. Por otro lado, los saldos del rubro Inversiones permanentes y Patrimonio reportados en el informe de los auditores independientes al 31 de diciembre del 2002 difieren respecto de los registros contables a dicha fecha en US$145,000, lo cual fue regularizado por la Compañía durante el año 2003. Véase Nota 5 (4).

A menos que se indique lo contrario, todas las cifras presentadas en las notas están expresadas en dólares estadounidenses.

La preparación de estados financieros de acuerdo con las Normas Ecuatorianas de Contabilidad involucra la elaboración de estimaciones contables que inciden en la valuación de determinados activos y pasivos y en la determinación de los resultados, así como en la revelación de activos y pasivos contingentes. Debido a la subjetividad inherente en este proceso contable, los resultados reales pueden diferir de los montos estimados por la Administración.

b) Efectivo y equivalentes de efectivo -

Incluye efectivo y depósitos en bancos de libre disponibilidad, neto de sobregiros bancarios.

c) Inventarios -

Los inventarios se presentan al costo histórico, calculado para productos terminados, materia prima, productos en proceso, repuestos, accesorios y suministros, utilizando el método promedio para la imputación de las salidas de dichos inventarios. Los inventarios de materia prima que provienen de las plantaciones propias, se presentan al costo incurrido en sus plantaciones hasta el momento de su cosecha <véase Nota 2 g)>.

El saldo del rubro no excede el valor de mercado de los inventarios.

d) Gastos pagados por anticipado -

Representan primas de seguros contratadas pagadas por anticipado y se presentan al costo histórico menos las amortizaciones respectivas.

NOTA 2 - RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES
(Continuación)

e) Inversiones permanentes -

Hasta el 31 de diciembre del 2002 las inversiones en acciones se muestran al costo histórico o al valor ajustado y convertido a dólares de acuerdo con lo establecido en la NEC 17, según corresponda.

La Administración de la Compañía, considerando que posee una administración común para el manejo de las empresas que integran el Grupo Alcan Baltek Ecuador, decidió aplicar, a partir del año 2003, el método de participación para valuar las inversiones mantenidas en compañías asociadas. La diferencia entre el valor de dichas inversiones en los libros de la Compañía al 31 de diciembre del 2003 y los montos que resultan de la aplicación del método de la participación a dicha fecha por US$531,108 fue imputado a la cuenta de activo Inversiones permanentes, con contrapartida en los resultados del ejercicio. A partir del año 2003, los dividendos en efectivo que se reciban serán deducidos del valor de la inversión. Véase adicionalmente Nota 5.

f) Propiedades, planta y equipo -

Se muestra al costo histórico o al valor ajustado y convertido a dólares de acuerdo con lo establecido en la NEC No. 17, *según corresponda, menos la depreciación acumulada; el monto neto de las* propiedades, planta y equipo no excede su valor de utilización económica.

El valor de las propiedades, planta y equipo y la depreciación acumulada de los elementos vendidos o retirados se descargan de las cuentas correspondientes cuando se produce la venta o el 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.

Adicionalmente, se incluyen en este rubro el valor de los terrenos sobre los cuales se realizan los procesos de siembra y cultivo de madera de balsa. *Ver literal g) siguiente y Nota 6.*

g) Otros activos -

Los otros activos al 31 de diciembre del 2003 y su correspondiente explotación acumulada se muestran al costo histórico o valor ajustado y convertido a dólares de acuerdo con lo establecido en la NEC No. 17, según corresponda.

Están constituidos por los costos incurridos en la siembra y mantenimiento de las plantaciones de madera de balsa, los cuales al momento de su cosecha (explotación) son transferidos al Inventario

como materia prima y en ciertos casos vendidos a compañías relacionadas. Los costos de las plantaciones incluyen, entre otros, mano de obra, materiales, repuestos y suministros incurridos en la limpieza de terrenos y fumigación, riego y reparación de las plantaciones.

h) Jubilación patronal y Bonificación por desahucio -

De acuerdo con disposiciones legales vigentes, se requiere el pago de beneficios jubilatorios por parte de los empleadores a aquellos empleados que hayan completado por lo menos 25 años de trabajo con ellos a la fecha de retiro; adicionalmente en los casos de terminación de la relación laboral por desahucio solicitado por el empleador o por el trabajador, el empleador bonificará al trabajador con el veinticinco por ciento del equivalente a la última remuneración mensual por cada uno de los años de servicios prestados a la misma empresa o empleador. La Compañía mantiene la política de pagar este beneficio (desahucio) y registrarlo como gasto del periodo en que ocurre. Si bien, al 31 de diciembre del 2003, la Compañía cuenta con los resultados obtenidos de estudios actuariales practicados por un perito independiente para estimar sus provisiones por beneficios de jubilación patronal y bonificación por desahucio, la Administración de la Compañía decidió registrar estas provisiones a partir del año 2004. El efecto de este asunto, que al 31 de diciembre del 2003 asciende aproximadamente a US$7,700, no se considera significativo en relación a los estados financieros tomados en su conjunto.

i) Participación de los trabajadores en las utilidades -

El 15% de la utilidad anual que la Compañía debe reconocer por concepto de participación laboral en las utilidades es calculado sobre las utilidades gravables y registrado con cargo a los resultados del ejercicio en que se devenga, con base en las sumas por pagar exigibles.

j) Impuesto a la renta -

La provisión para impuesto a la renta se calcula mediante la tasa de impuesto 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.

Las normas tributarias vigentes establecen una tasa de impuesto del 25% de las utilidades gravables, la cual se reduce al 15% si las utilidades son reinvertidas por el contribuyente. Al 31 de diciembre del 2003, la Compañía no ha constituido dicha provisión por presentar pérdidas tributarias al tener ingresos exentos por aproximadamente US$567,000.

k) 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.

NOTA 2 - RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES
(Continuación)

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.

NOTA 3 - EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

Composición:

Caja	759
Bancos	
Banco Bolivariano C.A.	26,854
Banco de la Producción S.A.	10,803
	38,416

NOTA 4 - INVENTARIOS

Composición:

Producto en proceso (1)	306,230
Producto terminado (2)	224,018
Materia prima	12,733
Repuestos, accesorios y suministros	187,755
	730,736

(1) Corresponde a madera de balsa proveniente principalmente de las plantaciones cosechadas por la Compañía o por empresas relacionadas, y que se encuentra bajo los procesos denominados "Madera aserrada seca no resaneada" y "Madera aserrada seca resaneada" por US$74,597 y US$231,633, respectivamente.

(2) Incluye US$137,250 de Madera elaborada, US$63,825 de Madera CK y US$22,942 de Láminas.

NOTA 5 - INVERSIONES PERMANENTES

Composición:

(Véase página siguiente)

NOTA 5 - INVERSIONES PERMANENTES
(Continuación)

	2003			
	Porcentaje de participación en el capital	Valor en libros	Valor patrimonial proporcional	Valor Patrimonal proporcional ajustado	Actividad principal
Plantaciones de Balsa Plantabal S.A. :					
. Capital	10.03%	535,662	529,854 (1)	459,045 (2)	Producción y comercialización de productos comerciales
. Aporte para futuras capitalizaciones	-	478,616 (3)	-		
Otras	-	2,036	-		
		1,016,314			

(1) Valor que excluye los aportes para futuras capitalizaciones realizados por Maseca (US$478,616) y de Alcan Baltek Corporation.

(2) Corresponde al valor patrimonial proporcional de las inversiones determinado en base a estados financieros auditados al 31 de diciembre del 2003; que dan efecto a las excepciones mencionadas en el dictamen de los auditores independientes del 16 de abril del 2004.

(3) Aporte para futuras capitalizaciones realizado en el año 2002, con activos fijos e inventarios, por un valor neto aproximado de US$88,000 y US$390,000, respectivamente.

Movimiento:

Saldo al 1 de enero del 2003	1,102,409
Ajuste efectuado para valorar las inversiones bajo el método de participacion correspondiente al año 2002 (imputado al patrimonio - Reserva de capital) (3)	(145,000) (4)
Participación en el patrimonio de Plantabal - imputado a los resultados del 2003	531,108
Venta de acciones de Marines C.A.	(472,203) (4)
Saldo al 31 de diciembre del 2003	1,016,314

(4) Durante el año 2002 la Administración de la Compañía estimó que el valor de las inversiones mantenidas en Marines C.A. bajo el método de participación se encontraba afectado por un exceso de US$145,000, el cual fue corregido durante el año 2003 afectando el patrimonio (Reserva de capital) de Maseca. Véase Nota 2 a). Con posterioridad, en el año 2003 se realizó la venta de las citadas acciones a una compañía relacionada domiciliada en el exterior, vinculada con los anteriores accionistas. El precio de

NOTA 5 - INVERSIONES PERMANENTES
(Continuación)

venta de la transacción ascendió a US$508,533 generando una utilidad en la transacción por US$36,330 que se registró con crédito a la cuenta Otros egresos, netos, en el estado de resultados.

NOTA 6 - PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

Composición:

		Tasa anual de depreciación %
Maquinarias y equipo	1,583,928	10
Edificios	783,085	5
Instalaciones	167,330	10
Vehículos	200,819	20
Muebles y enseres	223,614	10
Utiles y herramientas	31,946	10
	2,990,722	
Menos - depreciación acumulada	(1,515,817)	
	1,474,905	
Terrenos	2,161,381 (1)	
Obras en curso	177,283	
Total al 31 de diciembre del 2003	3,813,569	

(1) Incluye US$2,103,749 de terrenos en donde se encuentran sembradas las plantaciones de madera de balsa descritas en la Nota 7.

Movimiento:

Saldos, netos al 1 de enero del 2003	3,092,106
Adiciones netas (2)	889,936
Depreciación del año	(168,473)
Saldos al 31 de diciembre del 2003	3,813,569

(2) Corresponde principalmente a la compra de 10 hectáreas de terrenos de plantaciones de balsa por un valor aproximado de US$450,000.

NOTA 6 - PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO
(Continuación)

Al 31 de diciembre del 2003 existían gravámenes sobre ciertas propiedades, planta y equipo constituidos en garantía de sus obligaciones bancarias contratadas con un valor, que de acuerdo a avalúo comercial, asciende a aproximadamente US$790,000.

NOTA 7 - OTROS ACTIVOS

Composición:

Costo <Véase Nota 2 g)>	790,286 (1)
Menos: explotación acumulada	(206,198)
	584,088

(1) Hasta el 31 de diciembre del 2003, los costos incurridos en la siembra y mantenimiento de las plantaciones por US$790,286 se descomponen en:

Cargos agrícolas	
Roza manual	132,049
Desbroce	104,225
Mantenimiento	85,658
Mano de obra	75,094
Preparación del terreno	53,527
Otros	209,464
	660,017
Otros gastos	
Gastos de personal	43,137
Seguros	18,746
Mantenimiento de vehículos	15,152
Impuestos y multas	14,817
Otros	38,417
	130,269
	790,286

Al 31 de diciembre del 2003 la Compañía mantiene 10 plantaciones con una extensión de 1,310.7 has., de las cuales 1,216.4 has. se encuentran sembradas con un costo de US$584,088 y que se esperan cosechar en los siguientes años:

(Véase página siguiente)

NOTA 7 - OTROS ACTIVOS
(Continuación)

Año estimado de cosecha	Has.
2,004	166.5
2,005	76.5
2,006	72.6
2,007	75.9
2,008	126.2
2,009	634.7
2,010	64.0
	1,216.4

Movimiento:

Saldo neto al 1 de enero del 2003	390,523
Adiciones de gastos de plantaciones	217,216
Explotación de plantaciones (2)	(23,651)
Saldo neto al 31 de diciembre del 2003	584,088

(2) Corresponde a la cosecha de aproximadamente 89 hectáreas de plantaciones de balsa durante el año 2003 que básicamente se transfirieron al rubro de Inventarios como materia prima.

NOTA 8 - OBLIGACIONES BANCARIAS

Corresponde a un préstamo con el Banco de la Producción S.A. por US$400,000 con vencimiento hasta enero del 2004 y con una tasa de interés anual del 10%. Este préstamo se destinó principalmente para financiar capital de trabajo. La Compañía ha constituido prendas de propiedades, planta y equipo en garantía de estas obligaciones por aproximadamente US$790,000.

NOTA 9 - IMPUESTO A LA RENTA

Situación fiscal -

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la Compañía ha sido fiscalizada hasta el año 1996. Los años 2000 a 2003 inclusive aún están sujetos a una posible fiscalización.

NOTA 9 - IMPUESTO A LA RENTA
(Continuación)

Amortización de pérdidas fiscales acumuladas -

De acuerdo con las disposiciones legales vigentes, la pérdida de un año puede compensarse con las utilidades que se obtuvieren dentro de los cinco años siguientes, sin exceder en cada año el 25% de las utilidades obtenidas. Al 31 de diciembre del 2003, las pérdidas tributarias acumuladas, que no consideran eventuales diferencias producto de futuras fiscalizaciones, ascienden a aproximadamente US$312,000 y que surgen de las declaraciones tributarias de los últimos 5 ejercicios fiscales.

Impuestos por recuperar -

Al 31 de diciembre del 2003 el rubro Cuentas y documentos por cobrar – Impuestos, se compone de:

Nota de crédito por (IVA) recuperado	110,602
Impuesto al Valor Agregado (IVA)	85,586
Retenciones en la fuente	2,395
Otros menores	282
	198,865

NOTA 10 - PROVISIONES

Composición y movimiento:

	Saldos al inicio del año	Incrementos	Pagos y/o utilizaciones	Saldos al final del año	
Pasivos acumulados - Beneficios sociales	27,327	105,749	(64,382)	68,694	(1)

(1) Incluye la participación de los trabajadores en las utilidades por US$4,098.

NOTA 11 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑIAS Y PARTES RELACIONADAS

El siguiente es un resumen de las principales transacciones realizadas durante el 2003 con compañías y partes relacionadas. Se incluye bajo la denominación de compañías relacionadas a las compañías con accionistas comunes, con participación accionaria significativa en la Compañía.

(Véase página siguiente)

NOTA 11 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑIAS Y PARTES RELACIONADAS
(Continuación)

	Compañías locales (1)	Compañías del exterior (2)	Total
Ventas	77,550	3,450,473	3,528,023
Compras	612,615	-	612,615
Gastos operativos			
Gastos financieros	-	48,016	48,016
Participación en el patrimonio de asociada	531,108	-	531,108
Otros egresos, netos (Ver Nota 5)	-	36,330	36,330

(1) Las compañías relacionadas locales incluyen: Compañía Ecuatoriana de Balsa S.A., PRODPAC, Productos del Pacífico S.A., Plantaciones de Balsa Plantabal S.A., Balmanta S.A. y Poucnst S.A.

(2) Compañías del exterior que forman parte del grupo multinacional Alcan Inc..

Los términos y condiciones bajo los cuales se realizaron estas operaciones no son, en general, equiparables a otras transacciones de igual especie realizadas con terceros.

Composición de los saldos con compañías y partes relacionadas al 31 de diciembre del 2003:

Documentos y cuentas por cobrar - Compañías relacionadas		
Plantaciones de Balsa Plantabal S.A.	87,623	(3)
Balmanta S.A.	104,033	(3)
Alcan Baltek Corporation	282,891	(4)
	474,547	
Documentos y cuentas por pagar - Compañías relacionadas		
Anticipos para futuras exportaciones - Alcan Baltek Corporation	2,230,243	(5)
PRODPAC, Productos del Pacífico S.A.	507,187	(6)
Compañía Ecuatoriana de Balsa S.A.	275,471	(6)
	3,012,901	

NOTA 11 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑIAS Y PARTES RELACIONADAS
(Continuación)

(3) Corresponde a saldos pendientes de cobro por concepto de venta de madera y préstamos otorgados a las compañías relacionadas para capital de trabajo.

(4) Facturas pendientes de cobro por exportaciones de madera de balsa.

(5) Corresponde a valores recibidos de Alcan Baltek Corporation, los cuales son utilizados para capital de trabajo, y serán deducidos de las futuras ventas de inventarios. Estos prestamos no generan intereses y que se estima serán liquidados en el corto plazo.

(6) Corresponde a saldos pendientes de pago por compra de materia prima – madera de balsa.

Los saldos por cobrar y pagar a compañías y partes relacionadas no devengan intereses y no tienen plazos definidos de cobro y/o pago; sin embargo, se estima que serán liquidadas durante el 2004.

NOTA 12 - CAPITAL SOCIAL Y APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES

Capital suscrito y pagado -

El capital suscrito y pagado de la Compañía al 31 de diciembre del 2003 está constituido por 960,000 acciones ordinarias de valor nominal de US$0,04 cada una.

La siguiente es la composición del capital suscrito y pagado al 31 de diciembre del 2003:

	Porcentaje	Número de acciones
Compañía Ecuatoriana de Balsa S.A.	41.67%	400,001
PRODPAC, Productos del Pacífico S.A.	57.08%	548,001
Balmanta S.A.	1.25%	11,998
	100.00%	960,000

Aportes para futuras capitalizaciones -

Durante el 2003 la Compañía transfirió del rubro Pasivo a largo plazo - compañías relacionadas- al rubro Aportes para futuras capitalizaciones incluido en el patrimonio un monto de US$890,000 como resultado de la decisión adoptada por Alcan Baltek Corporation (único accionista de Compañía Ecuatoriana de Balsa S.A. y PRODPAC, Productos del Pacífico S.A.) de capitalizar estas acreencias. A la fecha de emisión de estos estados financieros (17 de abril del 2004), el mencionado aporte no ha sido aprobado por la Junta General de Accionistas. Véase Nota 1 y Estado de cambios en el patrimonio.

NOTA 13 - RESERVA LEGAL

De acuerdo con la legislación vigente, la Compañía debe apropiar por lo menos el 10% de la utilidad neta del año a una reserva legal hasta que el saldo de dicha reserva alcance el 50% del capital suscrito. La reserva legal no está disponible para distribución de dividendos, pero puede ser capitalizada o utilizada para absorber pérdidas.

NOTA 14 - EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2003 y la fecha de emisión de estos estados financieros (17 de abril 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 que no se hayan revelado en los mismos.

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	97,744	117,411
Total	1,026,548	2,208,890

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		397
Total	875,333	1,126,547

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	(164,994)	(144,770)
Saldo al final del año	3,092,104	2,233,410

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

		Diciembre 31				
		2002			2001	
	% de tenencia	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		1,838	1,838		1,838	
Total		957,409	1,102,409	1,037,320	657,842	2,303,783

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	54,939
Total	480,271
Menos explotaciones	(89,747)
Costo, neto	390,524

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	119,182	74,549
Total	2,656,723	1,985,583

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	2,432,162
Total	2,432,422

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	33,961	32,110
Total	775,610	1,852,798
CUENTAS POR PAGAR:		
Servicios Contables S. A.		1,137,314
Productos del Pacífico S. A.	208,705	213,720
Total	208,705	1,351,034

	. . 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

* * * * * *