

Quito, 9 de marzo del 2.006

Señores

ACCIONISTAS Y MIEMBROS DEL DIRECTORIO DE AGLOMERADOS COTOPAXI S.A. –
ACOSA.
Presente.-

De mis consideraciones:

En cumplimiento a las disposiciones señaladas en el artículo No. 321 de la Ley de Compañías y a lo dispuesto mediante Resolución No. 92.1.4.3.014 del 18 de Septiembre de 1992 de la Superintendencia de Compañías, presento a ustedes el Informe de Comisario sobre el análisis de los estados financieros y de resultados de Aglomerados Cotopaxi S.A. (ACOSA) cortados al 31 de Diciembre del 2006.

En base al análisis realizado a los registros, documentos y resultados contables de ACOSA me permito expresar lo siguiente:

- 1.- El equipo gerencial de ACOSA, me ha brindado la debida colaboración en la revisión y verificación de los registros contables y sus soportes, así como de toda la documentación pertinente.
- 2.- De igual manera, el equipo gerencial de ACOSA ha dado cumplimiento a las disposiciones estatutarias y reglamentarias vigentes al 31 de diciembre del 2.006. Así mismo ha acatado todas las disposiciones y resoluciones emanadas de los Directorios y Juntas de Accionistas durante el ejercicio 2.006.
- 3.- Los libros de acciones y accionistas se encuentran actualizados y concuerdan con el capital social pagado de US \$ 14'600.000,00
- 4.- Los procesos internos de control cumplen debidamente su objetivo de permitir al equipo gerencial de la Compañía contar con información fiable y oportuna que facilita la identificación de posibles riesgos para la empresa y la toma de decisiones.
- 5.- Los registros contables y los estados financieros, así como la documentación que los respalda, responden a normas legales y tributarias vigentes y a principios de contabilidad generalmente aceptados.
- 6.- Las cifras que se presentan en los estados financieros concuerdan con los registros contables respectivos y presentan de manera razonable la situación real de la empresa a esa fecha.

En los cuadros que adjunto, se presenta un análisis de los estados financieros de la Compañía para los ejercicios económicos 2.005 y 2.006. En la comparación de ambos ejercicios es claro que la situación económico - financiera de Acosa mejora nuevamente respecto al año inmediatamente anterior. Merece resaltarse especialmente las eficiencias productivas conseguidas este año y la rentabilidad como se detallará mas adelante.



LIQUIDEZ y ENDEUDAMIENTO

- El índice de liquidez (Activo Corriente / Pasivo Corriente) se incrementa desde 1,58 al cierre del año 2005 hasta un 1,68 al cierre del año 2.006. Cuando se usa como parámetro de medición la prueba ácida ((Activo Corriente – Inventarios) / Pasivo Corriente), el índice también mejora desde 0.89 a 0.99, evidenciando los buenos niveles de liquidez de la empresa, que no depende de sus inventarios para cumplir sus obligaciones de corto plazo.
- El ciclo de caja (Días de Cuentas por Cobrar + Días de Inventario – Días de Cuentas por pagar) se reduce ligeramente principalmente debido al mejor manejo de los inventarios, cuya rotación mejora en 9 días en el año 2006. Ese mejor manejo se da aún a pesar de que al cierre del período 2.006, la empresa mantenía un stock de papel algo por encima de los niveles regulares.
- La generación operativa de caja de ACOSA se mantiene un niveles muy saludables, alcanzando en el caso del último año US \$ 3'823 M a pesar del incremento de las cuentas por cobrar a Edimca. Esos recursos se canalizaron principalmente a:
 - o La adquisición de varias propiedades para Inv. forestales por US \$ 1.070 M
 - o Adquisiciones de activos fijos por US \$ 432 M
 - o Reducción de la deuda con costo por US \$ 1.929 M
 - o Pago de Dividendos a los accionistas por US \$ 500 M
- En el activo corriente, resaltan los crecimientos de varios rubros:
 - o Las cuentas por cobrar comerciales por US \$ 1.524 M con Edimca que crecen por efecto del incremento en el nivel de ventas.
 - o El crecimiento de los inventarios de papel que se mencionó anteriormente
 - o El incremento de otras cuentas por cobrar por US \$ 475 M con Black Eye Finance Llc. por la venta de acciones de C.I. Cotopaxi Colombia S.A. y por US \$ 679.000 con Produastro C.A. por el proyecto hidroeléctrico Angamarca.
- En el pasivo corriente, la variación más importante se debe a:
 - o Un crecimiento de las cuentas por pagar con el estado por US \$ 331 M por los impuestos generados en el ejercicio 2.006
 - o Un incremento en las otras cuentas por pagar por US \$ 662 M a Forestek International CV.
- El nivel de endeudamiento medido como Pasivo Total / Activo Tangible se reduce desde 45,3% al cierre del 2005 a 39.4% al cierre del 2.006. Esta reducción se debe principalmente a la reducción total de US \$ 1.929 M en los pasivos con costo y al fortalecimiento del patrimonio en US 2.716 M por los excelentes resultados del último año.
- El movimiento mas importante en el pasivo con costo puede resumirse en el siguiente cuadro:

<u>Institución</u>	<u>Monto</u>
o Produbanco	US \$ (1.391 M)
o Banco Internacional por	(637 M)
o Laad Americas por	(660 M)
o Otros Varios Largo Plazo	(673 M)
o Otros Varios Corto Plazo	(368 M)
o <u>EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd.</u>	<u>1.800M</u>
Total	US \$ (1.929 M)

gyl

- La reducción del Pasivo con costo causa también una reducción del plazo promedio de la deuda de largo plazo, misma que tiene un perfil de vencimientos que se extiende solamente hasta el 2.009.
- En el Activo de Largo Plazo, es importante mencionar el movimiento en dos rubros:
 - o La reclasificación de los Aportes a Fondos de Fidecomiso por US \$ 2.576 que vuelven a registrarse en Inversiones Forestales por la liquidación del Fideicomiso Mercantil en Garantía de San Joaquín.
 - o Adquisición de varias propiedades por US \$ 1.070 M para plantaciones adicionales
- Es importante recalcar que la instalación de la nueva planta de Novopán puede generar un encarecimiento del costo de la Materia Prima, por lo que la administración ha tomado medidas para incrementar las plantaciones propias. A lo largo del 2.006, la empresa adquirió aproximadamente 5.300 Has. de las cuales, 2.713 Has (se activaron en Inversiones Forestales, mientras que el restante de 2570 Ha. se adquirió vía Leasings con el Produbanco a 5 años plazo que genera cuotas mensuales de US \$ 48.000 aproximadamente.
- Creo que si bien la administración ha hecho una muy buena gestión en la búsqueda de alternativas a la fuerte generación operativa de caja de la empresa, dadas las condiciones actuales del financiamiento y el bajo apalancamiento actual, es importante mantener un activo proceso de búsqueda de opciones de inversión adicionales que complementen la fuerte generación de dividendos en la empresa.

ACTIVIDAD Y RENTABILIDAD

- Acosa consigue durante el año 2006 un incremento bruto del 17,76% en las ventas, que puede desglosarse de la siguiente manera:

	2005	2006	Variación %
Ventas en M3	112,600	127,968	13.65%
Precio Promedio US \$ / m3	263	272	3.62%
Ventas Totales US \$	29,585,921	34,841,553	17.76%

- Los ingresos por lo tanto crecieron más por una mayor capacidad productiva de la empresa antes que por un incremento de los precios de los productos.
- El incremento marginal del precio este año, viene originado nuevamente por el mejor precio en el mercado local ya que las distribuciones de los diferentes productos y los mercados de destino se mantuvieron relativamente constantes como puede apreciarse en los siguientes cuadros:

	Real 2005 US \$	Presup. 2006 US \$	Real 2006 US \$	Var. vs. Presup. %	Var. vs. 2005 %
Precio Promedio Nacional	289	288	306	6.40%	5.79%
Precio Promedio Exportación	225	217	224	3.09%	-0.54%
Precio Promedio Total	263	259	272	5.10%	3.62%

gyl

	2005		2006	
	m3	%	m3	%
Ventas Aglomerado	35,840	32%	39,762	31%
Ventas MDF	55,567	49%	65,240	51%
Ventas de Madera	21,193	19%	22,966	18%
Total Ventas	112,600	100%	127,968	100%

	2005		2006	
	m3	%	m3	%
Ventas Productos Recubiertos	41,618	37%	50,477	39%
Ventas Productos Crudos	49,789	44%	54,525	43%
Ventas de Madera	21,193	19%	22,966	18%
Total Ventas	112,600	100%	127,968	100%

	2005		2006	
	m3	%	m3	%
Ventas Mercado Local	60,925	54%	70,670	55%
Ventas Exportación	51,675	46%	57,298	45%
Total Ventas	112,600	100%	127,968	100%

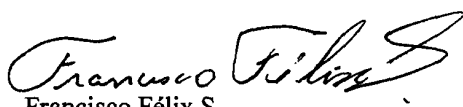
- Los países de destino de las exportaciones siguen siendo Colombia, Perú y México y en menor medida los Estados Unidos, Canadá, Venezuela y países de Centroamérica.
- De estos países, merece especial atención el caso de Perú, que crece un 54.77% en el año 2.006 debido al auge del sector de la construcción peruano que se dio en el año pasado.
- El margen bruto en ventas mejora desde 22,5% en el año 2005 hasta 24.9% en el año 2.006. Esto se debió principalmente a las mejoras en el proceso productivo implementadas a través de los proyectos de Six Sigma y de EMAC en lo que respecta a tiempos de para del proceso productivo y al proceso de producción que permiten acortar el tiempo de proceso y por tanto aumentar la capacidad de las líneas de producción y por ende el volumen de m3 producidos en al año.
- Esta mayor eficiencia en la producción logra compensar los incrementos en los costos por M3 de diferentes materiales que representan el 41% del costo de ventas:
 - o Resina 6,1%
 - o Parafina 2,8%
 - o Diesel 7,8%
 - o Papel de chapa 12.17%
- Los gastos de administración y ventas se mantienen relativamente constantes en relación a las ventas en 9.2% y los gastos financieros decrecen en relación a las ventas desde 3.3% en el 2005 hasta 2.4% en el 2.006 debido a la reducción del stock de la deuda.
- Como efecto neto de todos los componentes de su gestión la empresa mejora su margen antes de impuestos y participaciones desde el 10.1% hasta el 13,1%.

gsl

- Para el año 2006, la empresa arroja un resultado después de impuestos y participaciones a trabajadores de US \$ 3.215 M, que representan un margen neto de 9,23% y una utilidad sobre el patrimonio de 17,59%.
- Durante el año 2.006, la empresa cargó a resultados gastos que no implican desembolsos de caja por US \$ 2.960 M que incluyen principalmente:
 - o Depreciaciones US \$ 1.917 M
 - o Amortizaciones 98 M
 - o Provisiones para Jubilación Patronal 29 M
 - o Consumo de bosques propios 745 M

Finalmente, se puede mencionar que las más importantes áreas de gestión administrativa en el próximo año deberían ser el control de márgenes alcanzados, el monitoreo de la evolución de los precios de la materia prima y la optimización de la gestión tributaria.

Atentamente


Francisco Félix S.
COMISARIO