



Accountants &
business advisers

**CAMPOSANTOS DEL
ECUADOR S.A.
CAMPOECUADOR**

Informe sobre el examen
de los estados financieros

Años terminados al 31 de
diciembre del 2011 y 2010

SECCION I

INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE



CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR

SECCION I: INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE

- Dictamen de los auditores independientes
- Estados de situación financiera
- Estados de resultados
- Estados de cambios en el patrimonio
- Estados de flujos de efectivo
- Notas a los estados financieros

SECCION II: COMENTARIOS REQUERIDOS POR EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES



DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Accionistas
CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR
 Guayaquil, Ecuador

1. Hemos examinado los estados financieros adjuntos de **CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**, los cuales incluyen los estados de situación financiera por los años terminados al 31 de diciembre del 2011 y 2010, los estados de resultados integrales, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo, por los años terminados en esas fechas y un resumen de las políticas contables más significativas y otra información explicativa (Expresados en US Dólares).

Responsabilidad de la administración sobre los Estados Financieros:

2. La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros, en concordancia con las **Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF**. Esta responsabilidad incluye el diseño, implementación y mantenimiento del control interno que permita la elaboración de estados financieros libres de equivocaciones materiales, debido a fraude o error; la selección y aplicación de apropiadas políticas contables; y, la determinación de estimaciones contables que sean lo suficientemente razonables de acuerdo con las circunstancias.

Responsabilidad del auditor:

3. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los mencionados estados financieros, basada en nuestra auditoría. Nuestros exámenes se efectuaron de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Estas normas requieren el cumplimiento de disposiciones éticas, así como la planeación y ejecución de una auditoría que tenga como objetivo obtener una seguridad razonable, pero no absoluta, para determinar si los estados financieros se encuentran libres de errores materiales. Una auditoría implica la ejecución de procedimientos para obtener evidencia suficiente sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la valoración de riesgos por equivocaciones materiales que puedan afectar los estados financieros, debido a error o fraude. Al realizar la valoración de estos riesgos, consideramos el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros, lo que permite diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía. Una auditoría también evalúa las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de los estimados contables realizados por la Administración, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros tomados en conjunto. Nosotros creemos que la evidencia de auditoría obtenida es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión.

PBX (593-4) 2453883 - 2450889 | Fax (593-4) 2450886

E-mail pkf@pkfecuador.com | www.pkfecuador.com

PKF & Co. | Av. 9 de Octubre 1911 y Los Ríos, Edificio Finansur Piso 12 Of. 2 | P.O. Box: 09-06-2045 | Guayaquil | Ecuador

Tel (593-2) 2263959 - 2263960 | Fax (593-2) 2256814

PKF & Co. | Av. República de El Salvador 836 y Portugal, Edificio Prisma Norte Piso 4 Of. 404 | Quito | Ecuador



Opinión:

4. En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de **CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**, por los años terminados al 31 de diciembre del 2011 y 2010, su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF descritas en la Nota B.

PKF & Co,

27 de abril del 2012
Guayaquil, Ecuador

Edgar Naranjo L.

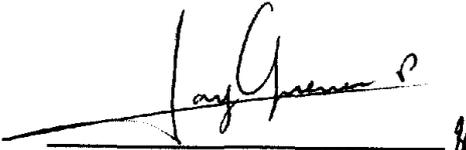
Edgar Naranjo L.
Licencia Profesional No.16.485
Superintendencia de Compañías No.015

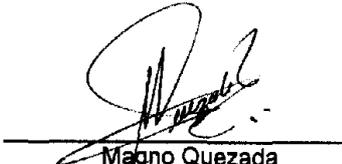


CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**

(Expresados en USDólares)

	Al 31 de diciembre de	
	2011	2010
ACTIVO		
ACTIVO CIRCULANTE:		
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota C)	448,459.44	1,019,273.27
Inversiones temporales	4,000.00	4,000.00
Cuentas y documentos por cobrar (Nota D)	4,482,054.94	3,627,628.91
Inventarios (Nota E)	37,610,941.62	36,945,828.04
Gastos pagados por anticipado	91,643.01	105,953.17
TOTAL DEL ACTIVO CIRCULANTE	42,637,099.01	41,702,683.39
PROPIEDADES, MAQUINARIAS Y EQUIPOS (Nota F)	6,978,443.23	6,986,099.31
INVERSIONES PERMANENTES (Nota G)	1,011,616.56	1,011,616.56
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR A LARGO PLAZO (Nota H)	2,207,821.53	2,180,504.78
TOTAL DEL ACTIVO	52,834,980.33	51,880,904.04
PASIVO E INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS		
PASIVO CIRCULANTE:		
Obligaciones bancarias y financieras (Nota I)	5,251,776.32	4,905,629.17
Cuentas y documentos por pagar (Nota J)	5,156,218.90	4,251,503.99
Participación de los trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta (Nota M)	39,287.67	53,539.68
TOTAL DEL PASIVO CIRCULANTE	10,447,282.89	9,210,672.84
PASIVO A LARGO PLAZO (Nota K)	10,989,865.24	11,162,662.59
TOTAL DEL PASIVO	21,437,148.13	20,373,335.43
INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS (Nota L)		
Capital social	4,285,069.00	4,285,069.00
Aporte a futuras capitalizaciones	2,130,200.51	2,130,200.51
Reserva legal	70,291.21	70,291.21
Reserva de Capital	4,417,541.93	4,417,541.93
Reserva por valuación	3,081,110.13	3,081,110.13
Resultados acumulados NIIF	24,687,111.25	24,687,111.25
Resultados acumulados	(7,273,491.83)	(7,163,755.42)
TOTAL INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS	31,397,832.20	31,507,568.61
TOTAL DEL PASIVO E INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS	52,834,980.33	51,880,904.04
CUENTAS DE ORDEN (Nota N)	18,533,645.09	18,216,221.69


 Jorge Antonio Guerrero Pino
 Representante Legal

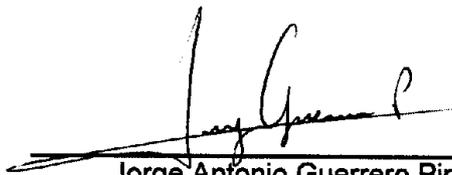

 Magno Quezada
 Contador General

Veá notas a los estados financieros

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES**

(Expresados en USDólares)

	Años terminados al 31 de diciembre del	
	2011	2010
INGRESOS OPERATIVOS:		
Ventas netas (Nota O)	3,945,750.40	3,122,625.89
Costo de ventas (Nota O)	(864,549.51)	(691,423.79)
Otros Ingresos	282,181.89	838,802.17
	<u>3,363,382.78</u>	<u>3,270,004.27</u>
GASTOS OPERATIVOS:		
Gastos administrativos y ventas	2,932,081.66	2,404,437.60
Gastos financieros	168,899.52	408,494.65
Otros gastos	483.81	100,140.80
	<u>3,101,464.99</u>	<u>2,913,073.05</u>
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A LOS TRABAJADORES EN LAS UTILIDADES E IMPUESTO A LA RENTA	261,917.79	356,931.22
Participación de trabajadores en la utilidad (Nota M)	(39,287.67)	(53,539.68)
Anticipo de Impuesto a la renta (Nota M)	<u>(278,162.42)</u>	<u>(94,710.20)</u>
UTILIDAD (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO	<u>(55,532.30)</u>	<u>208,681.34</u>


 Jorge Antonio Guerrero Pino
 Representante Legal

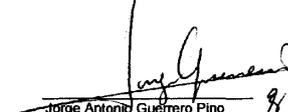

 Magno Quezada
 Contador General

Vea notas a los estados financieros

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO****AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010**

(Expresados en USDólares)

	Capital social	Aporte Futuras capitalizaciones	Reserva legal	Reserva de capital	Reserva por revalorización del patrimonio	Resultados acumulados NIIF	Resultados acumulados
Saldo al 1 de enero del 2010	4,000.00	4,281,069.79	49,423.08	4,417,541.93	3,170,379.75	24,687,111.25	(7,250,974.80)
Utilidad del ejercicio							208,681.34
Apropiación de reserva legal			20,868.13				(20,868.13)
Aumento de capital social	4,281,069.00	(2,150,869.28)					(100,593.83)
Ajustes de pérdidas por rescindidos					(89,269.62)		
Reversión del VPP efectuada en el 2009							
Saldo al 31 de diciembre del 2010	4,285,069.00	2,130,200.51	70,291.21	4,417,541.93	3,081,110.13	24,687,111.25	(7,163,755.42)
Pérdida del ejercicio							(55,532.30)
Ajustes de pérdidas por rescindidos							(54,204.11)
Saldo al 31 de diciembre del 2011	4,285,069.00	2,130,200.51	70,291.21	4,417,541.93	3,081,110.13	24,687,111.25	(7,273,491.83)


 Jorge Antonio Guerrero Pino
 Representante Legal

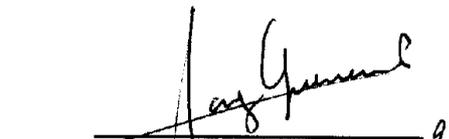

 Magno Quezada
 Contador General

Vea notas a los estados financieros

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO**

(Expresados en USDólares)

	Años terminados al 31 de diciembre del	
	2011	2010
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:		
Efectivo recibido de clientes	9,848,115.39	3,945,750.40
Efectivo pagado a proveedores y empleados	(7,933,297.05)	(3,826,568.88)
Otros ingresos	282,144.66	49,718.00
Otros egresos	(1,087,709.20)	(168,899.52)
EFFECTIVO NETO USADO EN LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1,109,253.80	(4,503,976.16)
ACTIVIDADES DE INVERSION:		
Adquisición de activos fijos	(266,384.02)	(203,374.64)
Inversiones permanentes	829,907.67	(799.00)
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSION	563,523.65	(204,173.64)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Incremento de obligaciones bancarias	2,609,838.13	1,741,665.25
Pago de obligaciones bancarias	(3,353,429.41)	(1,838,464.09)
Incremento sobre la emisión de obligaciones		6,000,000.00
Pago de obligaciones financieras	(1,500,000.00)	(1,125,000.00)
Cuentas por pagar a largo plazo		887,624.92
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(2,243,591.28)	5,665,826.08
AUMENTO (DISMINUCIÓN) DEL EFECTIVO	(570,813.83)	957,676.28
Saldo del efectivo al inicio del año	1,019,273.27	61,596.99
SALDO DEL EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO	448,459.44	1,019,273.27


 Jorge Antonio Guerrero Pino
 Representante Legal


 Magno Quezada
 Contador General

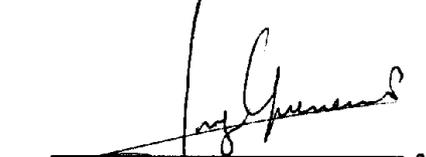
Vea notas a los estados financieros

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO**

(Continuación)

(Expresados en USDólares)

	Años terminados al 31 de diciembre del	
	2011	2010
CONCILIACIÓN DE UTILIDAD (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO CON EL EFECTIVO NETO UTILIZADO EN LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
UTILIDAD (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO	(55,532.30)	208,681.34
PARTIDAS QUE NO REQUIEREN UTILIZACIÓN DEL EFECTIVO:		
Depreciación	287,643.85	252,435.83
Bajas de activos fijos		38,132.81
Provisión para cuentas incobrables		101,806.44
Otros ajustes por partidas distintas de efectivo	(918,331.88)	
Provisión para beneficios sociales y otros		55,984.49
	<u>(686,220.33)</u>	<u>657,040.91</u>
VARIACIÓN EN ACTIVOS Y PASIVOS CORRIENTES:		
Cuentas por cobrar	(881,742.78)	(2,965,641.67)
Gastos pagados por anticipados		(74,513.16)
Inventarios	(665,113.58)	(1,167,472.24)
Cuentas y documentos por pagar	3,342,330.49	(953,390.00)
	<u>1,795,474.13</u>	<u>(5,161,017.07)</u>
EFFECTIVO NETO USADO EN LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	<u>1,109,253.80</u>	<u>(4,503,976.16)</u>


 Jorge Antonio Guerrero Pino
 Representante Legal


 Magno Quezada
 Contador General

Vea notas a los estados financieros

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS****AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010**

(Expresados en USDólares)

A. CAMPOSANTOS DEL ECUADOR, S.A. CAMPOECUADOR:

El 22 de septiembre de 1994 se constituyó en la ciudad de Guayaquil la compañía Camposantos del Ecuador S.A. CAMPOECUADOR, siendo su objeto social la prestación de servicios a la comunidad, que comprenden cementerios destinados a la custodia temporal o perpetua de despojos mortales de seres humanos y a la prestación de otros servicios complementarios de culto religioso (ceremonias litúrgicas y de velación, entierros, exhumaciones, entre otros). Para cumplir con sus fines, la Compañía podrá adquirir inmuebles, lotizarlos, construir edificaciones de diversas naturalezas destinados a estos efectos, someterlos e incorporarlos al régimen de propiedad horizontal y proceder a su venta o arrendamiento.

En sesión de Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 27 de octubre del 2008, se aprobó una emisión de US\$6,000,000 de títulos materializados al portador o desmaterializada, divididos en clases A y B. El uso de los recursos captados por la emisión se destinará para sustitución de pasivos. Esta emisión dispone de Garantía General (todos los activos no gravados del Emisor) y Garantía Específica (de acuerdo a los parámetros previstos en la Ley de Mercado de Valores y Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, a través de un fideicomiso en garantía administrado por la Compañía Fiduciaria Morgan & Morgan Fiduciary & Trust Corporation, que incluye documentos y títulos por cobrar denominado "Fideicomiso de Garantía primera emisión de Obligaciones CAMPOECUADOR"), y cuenta con una calificación de riesgo de "AA+", otorgada por una firma del medio.

B. RESUMEN DE LAS PRÁCTICAS DE CONTABILIDAD MÁS IMPORTANTES:

La Compañía mantiene sus registros contables en US Dólares y, a partir del ejercicio económico 2010, de acuerdo con las **Normas Internacionales de Información Financiera**, las que han sido utilizadas en la preparación de los estados financieros.

A continuación mencionamos las prácticas contables más importantes que utilizó la Administración:

Base de preparación y presentación: Por disposición de la Superintendencia de Compañías de la República del Ecuador, la Compañía adoptó para el ejercicio 2010, las normas internacionales de información financiera (NIIF) emitidas por el Comité Internacional sobre normas de contabilidad (IASB) de la Federación Internacional de Contadores (IFAC). El efecto económico de la adopción del nuevo marco conceptual se registró en el patrimonio el 1 de enero del 2010, tomando como referencia los saldos al 31 de diciembre del 2009.

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**B. RESUMEN DE LAS PRÁCTICAS DE CONTABILIDAD MÁS IMPORTANTES:**
(Continuación)

Consecuentemente, los estados financieros cumplen con las normas internacionales de información financiera aplicables a los períodos que inician el 1 de enero del 2011, como se describen en estas políticas contables. En la preparación de los estados financieros, la Compañía adoptó como período de transición, las transacciones registradas desde el 1 de enero del 2009.

Activos financieros: Dentro del enfoque de la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 39, los activos financieros incluyen el efectivo y sus equivalentes, las cuentas por cobrar, inversiones que cotizan en Bolsa u otras, y otros instrumentos financieros derivados. La clasificación de los activos financieros se determina al momento de la transacción o reconocimiento inicial.

La compra o venta de activos financieros que requiere la entrega del activo dentro de un plazo determinado por regulación o acuerdo del mercado, se reconoce en la fecha de la transacción.

Provisión para cuentas incobrables: Periódicamente, la Administración de la Compañía realiza evaluaciones de sus cuentas por cobrar comerciales, para evaluar si existen indicios de deterioro de su cartera, según lo establece el párrafo 64 de la NIC 39. El deterioro de la cartera determinado en este análisis y valuación, se carga a resultados contra una cuenta de provisión para cuentas incobrables, tal como lo establece el párrafo 63 de la NIC 39. Para el 2011, no se realizó provisión debido a que las ventas corresponden a negociaciones firmadas de contratos que serán facturados en períodos futuros.

La provisión se ajusta anualmente con cargo a resultados, por el efecto del análisis de la cartera. La cartera que se considera irrecuperable o perdida, se da de baja debitando de la provisión para cuentas incobrables.

Inventarios: El costo del inventario se ha determinado aplicando el método del costo promedio ponderado.

Al final del período se evalúan los saldos de inventarios individuales más importantes para determinar su valor neto realizable. Si el valor neto realizable es menor que el saldo registrado, se ajusta la diferencia contra resultados, según lo establece el párrafo 34 de la NIC 2.

También se capitalizan los intereses provenientes de deudas adquiridas con el Banco de Guayaquil y la Emisión de Obligaciones registrándolos proporcionalmente al área no desarrollada (es un inventario que no entra aún en producción según lo establece la NIC 23).

Construcciones en proceso: Se acumulan los costos relacionados con obras en ejecución en los cementerios de Durán y La Aurora (Km. 14 Vía Puntilla – Pascuales)

Propiedades, planta y equipos: Al inicio se registran al costo. Las erogaciones por mantenimiento y reparaciones se cargan a gastos al incurrirse en ellas.

La depreciación se calcula por el método de línea recta, tomando como base la vida útil estimada de los activos relacionados, que es como sigue:

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**B. RESUMEN DE LAS PRÁCTICAS DE CONTABILIDAD MÁS IMPORTANTES:**
(Continuación)

<u>ACTIVOS</u>	<u>AÑOS</u>
Edificio	20
Instalaciones	10
Muebles y enseres	10
Maquinarias y equipos	10
Equipos de oficina	10
Vehículos	5
Equipos de computación	3

Los cálculos para la depreciación se determinan sobre la base de los años de vida útil, según el párrafo 50 de la NIC 16.

Emisión de obligaciones: Las obligaciones se registran en el pasivo al momento de su colocación, y los cupones de interés son reconocidos mensualmente.

Otras provisiones y pasivos: Se registran al valor estimado por la administración o al valor nominal de la obligación, como lo permite el párrafo 46 de la NIC 37.

Ingresos por bóvedas en concesión: Las bóvedas entregadas en concesión se facturan al momento que se presta el servicio de inhumación.

Ingresos por bóvedas negociadas: Las bóvedas negociadas (1) sin ubicación y (2) con ubicación en terrenos no desarrollados se facturan cuando el cliente hace uso del espacio mortuario. Las bóvedas negociadas con ubicación en terrenos desarrollados se facturan cuando el cliente las termina de pagar.

Gastos ordinarios: Se registran cuando se conocen, sobre la base del devengado.

La contabilización de los gastos debe realizarse de acuerdo a las pautas de reconocimiento de gastos indicadas en el marco conceptual de las NIIF (párrafos 94 a 98) y que se resume en lo siguiente:

- Se reconoce un gasto en el estado de resultados cuando ha surgido un decremento en los beneficios económicos futuros, relacionado con un decremento en los activos o un incremento en los pasivos, y además el gasto puede medirse con fiabilidad.
- Los gastos se reconocen en el estado de resultados sobre la base de una asociación directa entre los costos incurridos y la obtención de partidas específicas de ingresos. Este proceso, al que se denomina comúnmente correlación de costos con ingresos de actividades ordinarias, implica el reconocimiento simultáneo combinado de unos y otros si surgen directa y conjuntamente de las mismas transacciones u otros sucesos.
- Cuando se espera que los beneficios económicos surjan a lo largo de varios períodos contables, y la asociación con los ingresos puede determinarse únicamente de forma genérica o indirecta, los gastos se reconocen en el estado de resultados utilizando procedimientos sistemáticos y racionales de distribución, por ejemplo la depreciación de propiedad, planta y equipo y la amortización de intangibles.

Moneda local: A partir del 10 de enero del 2000 el USDólar es la moneda de uso local en la República del Ecuador.

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**C. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO:**

		Al 31 de diciembre de	
		2011	2010
Caja o fondo rotativo		28,007.07	21,653.68
Bancos	(1)	420,452.37	997,619.59
		<u>448,459.44</u>	<u>1,019,273.27</u>

(1) Incluye principalmente: US\$256,563.13 (US\$ 764,545.62 en el 2010) depositados en el Banco de la Producción S.A. Produbanco.

D. CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR:

		Al 31 de diciembre de	
		2011	2010
Clientes	(1)	1,282,934.20	1,438,973.62
Compañías relacionadas (Ver Nota P)		216,726.32	33,723.65
Entidades de control		157,217.26	155,225.69
Anticipos a proveedores y otros		305,445.93	146,187.83
Personal		168,818.96	171,555.74
Otras cuentas por cobrar	(2)	2,434,310.73	1,765,360.84
		<u>4,565,453.40</u>	<u>3,711,027.37</u>
Provisión para cuentas incobrables		<u>(83,398.46)</u>	<u>(83,398.46)</u>
		<u>4,482,054.94</u>	<u>3,627,628.91</u>

(1) Corresponde a contratos suscritos con clientes en los siguientes años:

	Jardines	Durán	Guayaquil	Pascuales	Total
Porción Corriente					
2001			23,884.38		23,884.38
2002			6,802.17		6,802.17
2003			18,042.06		18,042.06
2004			19,168.20		19,168.20
2005		1,755.00	28,913.11		30,668.11
2006		1,190.14	53,761.80		54,951.94
2007		2,317.35	44,307.25		46,624.60
2008		1,704.85	12,717.75		14,422.61
2009		2,565.02	17,197.99		19,763.01
2010		1,391.35	9,710.45		11,101.80
2011	71.00	1,323.01	348,310.87	891.64	350,596.51
2012	47,015.35	2,547.19	637,015.60	330.67	686,908.81
	<u>47,086.35</u>	<u>14,793.91</u>	<u>1,219,831.63</u>	<u>1,222.31</u>	<u>1,282,934.20</u>
Largo Plazo					
2013		1,920.91	58,971.26	435.20	61,327.37
2014		510.21	13,467.83		13,978.04
2015			2,156.90		2,156.90
2016			159.50		159.50
		<u>2,431.12</u>	<u>74,755.49</u>	<u>435.20</u>	<u>77,621.81</u>
	<u>47,086.35</u>	<u>17,225.03</u>	<u>1,294,587.12</u>	<u>1,657.51</u>	<u>1,360,556.01</u>

(2) Incluye principalmente US\$2,398,299.44 por cobrar a Estates Financial Corp. por la administración de contratos por servicios a clientes en años anteriores.

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**E. INVENTARIOS:**

	Al 31 de diciembre de	
	2011	2010
Materia prima	17,091.81	14,858.43
Productos en proceso	245,578.23	295,804.00
Suministros y materiales	85,822.21	132,722.85
Productos terminados y mercadería en el almacén	(1) 37,207,807.51	36,448,341.85
Repuestos, herramientas y accesorios	54,641.86	54,100.91
	<u>37,610,941.62</u>	<u>36,945,828.04</u>

(1) Incluye principalmente US\$26,789,876.49 de Inventarios de Terrenos de cementerios ubicados en Durán y La Aurora (Km. 14 Vía Puntilla – Pascuales)

F. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPOS:

Costo	Saldo 31-12-2010	Adiciones	Bajas	Saldo 31-12-2011
Edificio	2,748,406.97			2,748,406.97
Instalaciones	44,128.43	1,120.00		45,248.43
Muebles y enseres	292,495.87	41,716.03	(22,515.55)	311,696.35
Equipos de oficina	114,707.05	13,314.34	(21,292.32)	106,729.07
Equipos de computación	168,833.31	65,412.47	(48,396.60)	185,849.18
Maquinarias y equipos	234,341.72	21,206.82		255,548.54
Vehículos	71,409.45	122,308.85	(7,910.00)	185,808.30
Pinacoteca	17,266.68			17,266.68
Esculturas	15,246.66			15,246.66
Terreno	4,206,257.19			4,206,257.19
Otros Daule	17,017.46	2,810.26		19,827.72
Terreno revalorizado	391,511.61			391,511.61
Edificio revalorizado	208,099.27			208,099.27
	<u>8,529,721.67</u>	<u>267,888.77</u>	<u>(100,114.47)</u>	<u>8,697,495.97</u>
Depreciación acumulada	<u>(1,543,622.36)</u>	<u>(275,539.90)</u>	<u>100,109.52</u>	<u>(1,719,052.74)</u>
	<u>6,986,099.31</u>	<u>(7,651.13)</u>	<u>(4.95)</u>	<u>6,978,443.23</u>

G. INVERSIONES PERMANENTES:

	Al 31 de diciembre de	
	2011	2010
Acciones y/o participaciones	11,616.56	11,616.56
Aporte para futuro aumento de capital	(1) 1,000,000.00	1,000,000.00
	<u>1,011,616.56</u>	<u>1,011,616.56</u>

(1) Corresponde a valores entregados a Camposantos de Guayaquil S.A. CAMPQUIL, como aporte para futuro aumento de capital.

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**H. CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR A LARGO PLAZO:**

		Al 31 de diciembre de	
		2011	2010
Cientes a largo plazo (Ver Nota D)		77,621.81	50,305.06
Accionistas	(1)	2,130,199.72	2,130,199.72
		<u>2,207,821.53</u>	<u>2,180,504.78</u>

(1) Corresponde a valores pendientes de cancelar por los accionistas por aumento de capital.

I. OBLIGACIONES BANCARIAS Y FINANCIERAS:

		Al 31 de diciembre de	
		2011	2010
Porción corriente obligaciones bancarias (Ver Nota K)		3,697,165.36	3,329,714.77
Intereses sobre préstamos bancarios		5,855.83	5,947.91
Porción corriente obligaciones financieras (Ver Nota K)		1,500,000.00	1,500,000.00
Intereses sobre obligaciones		48,755.13	69,966.49
		<u>5,251,776.32</u>	<u>4,905,629.17</u>

J. CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR:

		Al 31 de diciembre de	
		2011	2010
Proveedores y acreedores varios		76,866.45	69,633.99
Compañías relacionadas (Ver Nota P)		3,408,935.83	2,448,371.36
Obligaciones con el personal	(1)	366,005.57	314,126.16
Obligaciones con el fisco		19,327.46	18,824.50
Obligaciones con los clientes	(3)	1,285,083.59	1,400,547.98
		<u>5,156,218.90</u>	<u>4,251,503.99</u>

(1) Al 31 de diciembre de 2011 presenta el siguiente detalle:

Aportes al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social		58,354.49
Préstamos quirografarios		10,468.20
Beneficios sociales	(2)	291,815.74
Sueldos por pagar		5,367.14
		<u>366,005.57</u>

(2) Corresponde a la provisión para pagar los beneficios sociales devengados a favor de los trabajadores, según las estimaciones que se basan en las disposiciones legales de carácter laboral, como lo requiere la NIC 19.

(3) Al 31 de diciembre de 2011 presenta el siguiente detalle:

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**J. CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR: (Continuación)**

Provisiones	(4)	388,304.43
Depósitos en reservación	(5)	219,015.00
Transferencia valor nueva venta	(6)	203,481.25
Valores flotantes		2,951.45
Valor por acreditar al cliente	(7)	195,906.96
Cliente de canje por acreditar		64,528.59
Rescindidos por pagar	(8)	201,232.35
Valor corporativo por acreditar		9,663.56
		<u>1,285,083.59</u>

- (4) Corresponde a Servicios por Prestar y Bienes Inmuebles en Desarrollo por entregar a Clientes cuyas negociaciones fueron Facturadas entre Enero del 2005 y julio 4 del 2006.
- (5) Corresponden a valores recibidos de clientes y terceros para futura compra de bienes inmuebles y servicios funerarios.
- (6) Corresponden a valores recibidos de los clientes que han reformado su contrato inicial transfiriendo esos valores iniciales a una nueva negociación.
- (7) Corresponden a transferencias interbancarias y/o depósitos que efectúan los clientes dentro y fuera del país; los cuales se acreditan a la financiación correspondiente en los meses subsiguientes.
- (8) Corresponden a valores recibidos de clientes que han dado por terminada la negociación y cuya liquidación definitiva está pendiente.

K. PASIVO A LARGO PLAZO:

		Al 31 de diciembre de	
		2011	2010
Obligaciones financieras	(1)	1,875,000.00	3,375,000.00
Obligaciones bancarias	(3)	4,043,345.42	5,153,758.35
Pasivos a favor de clientes	(5)	5,071,519.82	2,633,904.24
		<u>10,989,865.24</u>	<u>11,162,662.59</u>

(1) Al 31 de diciembre presenta el siguiente detalle:

Serie	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Total Emisión (US\$)	Tasa
A (1-50)	19/01/2010	19/01/2014	1,000,000.00	8%
A (51-100)	19/01/2010	19/01/2014	1,000,000.00	8%
A (101-113)	19/01/2010	19/01/2014	280,000.00	8%
A (114-163)	19/01/2010	19/01/2014	1,000,000.00	8%
A (164-174)	19/01/2010	19/01/2014	220,000.00	8%
A (175-224)	19/01/2010	19/01/2014	1,000,000.00	8%
B (1-8)	02/02/2010	02/02/2014	160,000.00	7.16%
B (9-31)	02/02/2010	02/02/2014	460,000.00	7.16%
B (32-42)	02/02/2010	02/02/2014	220,000.00	7.16%
B (43-58)	02/02/2010	02/02/2014	320,000.00	7.16%
B (59-70)	02/02/2010	02/02/2014	240,000.00	7.16%
B (71-76)	02/02/2010	02/02/2014	120,000.00	7.16%
Total Obligaciones emitidas			6,000,000.00	
Pagos			(2,625,000.00)	
Porción corriente (Ver Nota I)			(1,500,000.00)	
			<u>1,875,000.00</u>	

(2)

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**K. PASIVO A LARGO PLAZO: (Continuación)**

(2) En el 2013 vence US\$1,500,000.00 y en 2014 US\$375,000.00

(3) Al 31 de diciembre de 2011 presenta el siguiente detalle:

Banco	Número Operación	Destino del Préstamo	Tasa de Interés	Fecha Emisión	Fecha de Vencimiento	Monto (US\$)
Banco de la Producción S.A. Produbanco	397210	Compra de Vehículo	11,23%	30/06/2010	07/02/2012	14,348.58
Banco de Guayaquil S.A.	120414	Constr. y Desarrollo de Cemente	9.64%	12/27/2007	12/27/2012	10,000,000.00
Banco de Guayaquil S.A.	178946	Refinanciar OP.# 120414	7.67%	03/29/2010	03/27/2013	727,677.38
Banco de Guayaquil S.A.	196241	Refinanciar OP.# 120414	8%	09/27/2010	09/27/2013	763,573.23
Banco de Guayaquil S.A.	117598	Refinanciar OP.# 120414	8%	03/28/2011	03/27/2014	801,239.00
Banco de Guayaquil S.A.	128622	Refinanciar OP.# 120414	8%	06/28/2011	06/27/2014	820,764.23
Banco de Guayaquil S.A.	153275	Refinanciar OP.# 120414	8%	12/28/2011	12/27/2014	861,217.02
Banco de Guayaquil S.A.	114458	Compra de Vehículos	8.95%	02/10/2011	02/07/2015	110,000.00
Banco de Guayaquil S.A.	127717	Compra de Vehículo	8.95%	06/21/2011	06/27/2013	16,617.88
Total Préstamos Otorgados						14,115,437.32
Pagos y Refinanciamientos						(8,374,826.54)
Porción Corriente						(3,897,165.36)
Porción a Largo Plazo						(4) 4,043,345.42

(4) En el 2013 vence US\$1,523,853.47, en el 2014 US\$2,514,076.35 y en el 2015 US\$5,415.60.

(5) Corresponde a los valores recibidos por las promesas de ventas suscritas por los clientes con la empresa.

L. INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS:

Capital social: Está constituido por 107,126,725 acciones de valor nominal unitario de US\$0,04 cada una. Incluye un aumento de capital realizado el 31 de agosto del 2010, el cual se pagó en numerario US\$2,154,869.28 con la capitalización de aporte y se mantienen por cobrar a los accionistas US\$2,130,199.72 en el plazo de dos años que se reporta en activos a largo plazo (Ver Nota H).

Aportes para futuras capitalizaciones: Son aportes realizados en efectivo por los accionistas.

Reserva legal: De acuerdo con la legislación vigente en el Ecuador, la Compañía debe transferir el 10% de las utilidades líquidas y realizadas a la reserva legal, hasta completar el 50% del capital suscrito y pagado. Esta reserva no puede ser distribuida a los accionistas, excepto en caso de liquidación de la Compañía, pero puede ser utilizada para cubrir pérdidas futuras o para aumentar el capital.

Reserva de capital: En esta cuenta se incluyen los saldos de las siguientes cuentas, transferidas al 31 de diciembre del 2000: Reserva por Revalorización del Patrimonio y Reexpresión Monetaria. Conforme a la Resolución No 01.Q.ICI.017 de la Superintendencia de Compañías, publicada en R.O.# 483 del 28 de diciembre del 2001, la Compañía podrá compensar las pérdidas del ejercicio y las acumuladas con el saldo acreedor de esta cuenta, pero si no es suficiente, se utilizarán los saldos acreedores de las cuentas Reserva por Valuación y Reserva por Donaciones. Esta compensación deberá ser aprobada por la Junta General de Socios.

Reserva por valuación: Se registran los excedentes generados en la reevaluación de activos.

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR

L. INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS: (Continuación)

Resultados acumulados NIIF: Se registran los ajustes por avalúo aplicados a los terrenos, edificios, maquinarias, vehículos y equipos, como uno de los principales criterios al adoptar las Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF.

Resultados acumulados: La Ley de Régimen Tributario Interno permite la amortización de pérdidas obtenidas en el ejercicio, con las ganancias que obtuvieran dentro de los cinco periodos impositivos siguientes, sin que exceda en cada período del 25% de dichas ganancias. Durante el 2011 hubo contratos rescindidos que ya habían sido facturados en años anteriores por US\$54,204.11.

M. PARTICIPACIÓN DE LOS TRABAJADORES EN LAS UTILIDADES E IMPUESTO A LA RENTA:

Hasta el año 2010, el impuesto a la renta se determinó sobre la base del 25% de las utilidades tributables. El Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, emitido en noviembre de 2010, contemplaba la reducción de un punto porcentual del impuesto a la renta durante los siguientes tres años a partir de la emisión del Código, por lo que se modificó la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno y su Reglamento, estableciendo que las sociedades constituidas en el Ecuador así como las sucursales de sociedades extranjeras domiciliadas en el país y los establecimientos permanentes de sociedades extranjeras no domiciliadas que obtengan ingresos gravables, estén sujetas a la tarifa impositiva del 24% sobre su base imponible para el año 2011. Para los años 2012 y 2013, la tarifa del impuesto a la renta será de 23% y 22%, respectivamente.

Las leyes laborales vigentes establecen como beneficio para los trabajadores el pago del 15% de las utilidades líquidas de la sociedad, antes del cálculo del impuesto sobre la renta.

La base del cálculo para determinar la participación de los trabajadores en las utilidades de la Compañía y la base imponible del impuesto a la renta de la Compañía, fue el siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Utilidad contable	261,917.79	356,931.22
Menos: Participación de los trabajadores en las utilidades	<u>39,287.67</u>	<u>53,539.68</u>
Utilidad antes del impuesto a la renta	222,630.12	303,391.54
Más: Gastos no deducibles	28,394.91	13,976.94
Participación de trabajadores atribuibles a generar ingresos exentos		27,745.85
Menos: Dividendos percibidos exentos		184,972.37
Amortización de pérdidas tributarias de años anteriores	62,756.26	33,099.03
Deducción de 150% por remuneración discapacitados	<u>180,456.03</u>	<u>113,664.96</u>
Base imponible para el cálculo del Impuesto a la Renta	7,812.74	13,377.97
Impuesto a la renta causado (1)	<u>1,875.06</u>	<u>3,344.49</u>
Anticipo de impuesto a la renta	<u>278,162.42</u>	<u>94,710.20</u>

(1) El impuesto a la renta causado es menor que el anticipo determinado, por lo que este último se convierte en pago definitivo del impuesto a la renta.

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**N. CUENTAS DE ORDEN:**

Corresponde a las promesas de ventas suscritas con clientes por la transferencia de bienes inmuebles o prestación de servicios funerarios que se realizarán en un futuro, los mismos que se reconocen en pasivos a medida que se cobren, cuyo monto asciende a US\$18,533,645.09; que incluye US\$7,500,169.05 de garantía específica del Fideicomiso por flujos futuros como respaldo de la emisión de obligaciones efectuada.

O. VENTAS NETAS Y COSTO DE VENTAS:

Al año terminado al 31 de diciembre del 2011, los detalles de estas cuentas son los siguientes:

	<u>Ventas</u>	<u>Costo de Ventas</u>
Lotes	1,562,200.48	113,801.70
Bóvedas	1,032,144.09	138,476.76
Osarios en Altura	71,577.97	4,371.06
Nichos Cinerarios	32,930.75	3,778.12
Servicios Funerarios y Complementarios	1,107,260.72	604,121.87
Arriendos	139,636.39	
	<u>3,945,750.40</u>	<u>864,549.51</u>

P. COMPAÑÍAS RELACIONADAS:

Se consideran partes relacionadas a las compañías con participaciones comunes, con participación accionaria significativa en la Compañía o en las que se tenga poder de decisión. A continuación detallamos los saldos de cuentas por cobrar y pagar:

	<u>Al 31 de diciembre de</u>	
	<u>2011</u>	<u>2010</u>
<u>Cuentas por Cobrar:</u>		
Camposantos del Oro S.A. Camporo	22,728.30	14,215.49
Camposantos de Guayaquil S.A. Campquil		118.19
Antiquesa S.A.	1,185.36	1,185.36
Fendui S.A.		27.74
Daulapa S.A.	192,812.66	18,176.87
	<u>216,726.32</u>	<u>33,723.65</u>
<u>Cuentas por Pagar:</u>		
Camposantos de Guayaquil S.A. Campquil (1)	3,039,798.53	2,065,286.73
Funpaz S.A.	369,137.30	383,084.63
	<u>3,408,935.83</u>	<u>2,448,371.36</u>

(1) Corresponden a valores pendientes por pagar por las cobranzas realizadas por la compañía a los Clientes de Camposantos de Guayaquil S.A. Campquil.

CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**Q. HECHOS SUBSECUENTES:**

De acuerdo a la información disponible a la fecha de presentación de los estados financieros por el período terminado el 31 de diciembre del 2011, no han ocurrido eventos o circunstancias que puedan afectar la presentación de los estados financieros a la fecha mencionada.

SECCIÓN II

COMENTARIOS REQUERIDOS POR EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES

**ASUNTOS REQUERIDOS POR EL
CONSEJO NACIONAL DE VALORES**

A los Accionistas
CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR
Guayaquil, Ecuador

El 27 de abril de 2012 hemos emitido nuestra opinión sin salvedades sobre los estados financieros de **CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR**, por el período terminado al 31 de diciembre del 2011. Según lo establecido en la Codificación de Resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores, debemos emitir ciertos comentarios sobre los siguientes aspectos:

1. **CUMPLIMIENTO DE LAS FUNCIONES DE LAS SOCIEDADES AUDITORAS EXTERNAS (Art. 5, Sección IV, Capítulo IV, Subtítulo IV, Título II):**

1.1 **EVALUACIÓN DE LOS SISTEMAS DE CONTROL INTERNO Y CONTABLE**

Como parte de nuestra revisión a los estados financieros de **CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR** por el período terminado al 31 de diciembre del 2011 y para dar cumplimiento a las Normas Internacionales de Auditoría, efectuamos una evaluación del sistema de control interno contable de la Compañía, cuyos puntos resumimos a continuación:

1. **EMISIÓN NO OPORTUNA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS:**

Las sociedades sujetas al control de la Superintendencia de Compañías deben remitir a esa entidad, los estados financieros y sus anexos dentro del primer cuatrimestre del siguiente año. La presentación podrá realizarse a partir del primer día hábil del mes de enero y en el mes de abril deberán realizarlo de acuerdo al noveno dígito del Registro Único de Contribuyentes.

La Compañía no presentó en la fecha establecida por el Organismo de Control los Estados Financieros y sus anexos.

La Compañía puede ser sancionada por el mencionado Organismo de Control.

Recomendación:

La Administración debe adoptar una planificación para la obtención y presentación oportuna de sus estados financieros a los accionistas así como a los organismos de control, en particular en su calidad de emisor de valores.

PBX (593-4) 2453883 - 2450889 | Fax (593-4) 2450886
E-mail pkf@pkfecuador.com | www.pkfecuador.com
PKF & Co. | Av. 9 de Octubre 1911 y Los Ríos, Edificio Finansur Piso 12 Of. 2 | P.O. Box: 09-06-2045 | Guayaquil | Ecuador

Tel (593-2) 2263959 - 2263960 | Fax (593-2) 2256814
PKF & Co. | Av. República de El Salvador 836 y Portugal, Edificio Prisma Norte Piso 4 Of. 404 | Quito | Ecuador

2. IMPLEMENTACIÓN DE LA NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF):

A partir del 1 de enero del 2010 la Compañía adopta las Normas Internacionales de Información Financiera "NIIF".

3. INCUMPLIMIENTO CON LAS OBLIGACIONES DEL MERCADO DE VALORES

La Superintendencia de Compañías establece que cuando una compañía realice emisión de obligaciones o títulos de valores debe de cumplir con ciertos requisitos, entre los cuales mencionamos:

- Estados financieros semestrales suscritos por el contador y el representante legal. Esta información deberá presentarse en un plazo no superior a los quince días del cierre semestral.
- Informe de la administración.
- Se debe informar sobre el cumplimiento de las condiciones establecidas en el Prospecto de Oferta Pública.

De nuestra revisión evidenciamos que la Compañía ha cumplido con los requisitos antes mencionados.

4. DEPOSITOS DE CLIENTES POR IDENTIFICAR:

La Compañía mantiene suscritos contratos por ventas de bóvedas o prestación de servicios funerarios que se devengarán cuando el cliente los solicite.

Al 31 de diciembre del 2011 los clientes han realizado depósitos por US\$195,906,96. Esta cuenta se origina por las transferencias interbancarias y/o depósitos que efectúan los clientes dentro y fuera del país y en los meses subsiguientes se acreditan estos valores a las financiaciones correspondientes, siendo esto un procedimiento usual y recurrente por parte de los clientes.

Como procedimiento de control del Departamento Contable de la compañía; el mismo entrega un listado mensual al Departamento de Cobranzas para identificar y aplicar estos depósitos con aquellos clientes que usualmente efectúan este tipo de transacciones.

1.2 REVELACIÓN OPORTUNA A LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS SOBRE LA EXISTENCIA DE DUDAS RAZONABLES DE QUE LA EMPRESA SE MANTENGA COMO NEGOCIO EN MARCHA

Dentro del alcance y ejecución de nuestro trabajo de auditoría, no encontramos asuntos que generen dudas sobre la posibilidad de la Compañía para continuar como un negocio en marcha.

1.3 COMUNICACIÓN A LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS SI SE DETECTAN INDICIOS O PRESUNCIONES DE FRAUDE, ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA Y ACTOS ILEGALES

Como parte de nuestra revisión, no encontramos asuntos que podrían considerarse como indicios a presunciones de fraude, abusos de información privilegiada y actos ilegales que ameriten ser mencionados.

2. CUMPLIMIENTO DEL CONTENIDO MÍNIMO DEL INFORME DE AUDITORIA EXTERNA (Art. 5, Sección IV, Capítulo IV, Subtítulo IV, Título II):

2.1 COMENTARIOS SOBRE SI LAS ACTIVIDADES DE LA COMPAÑÍA SE ENMARCA EN LA LEY

Salvo la falta de presentación oportuna de información, dentro del alcance y ejecución de nuestro trabajo de auditores externos, no encontramos otros asuntos que no se enmarquen dentro de las disposiciones de la Ley de Mercados de Valores.

2.2 EVALUACIÓN Y RECOMENDACIONES SOBRE EL CONTROL INTERNO

Ver punto 1.1 de esta sección.

2.3 OPINIÓN SOBRE EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES TRIBUTARIAS

El plazo para la entrega del Informe de las Obligaciones Tributarias vence el 31 de julio del 2012.

2.4 OPINIÓN SOBRE EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES ESTABLECIDAS POR LEY

A continuación los comentarios a los aspectos señalados en el artículo 5 de la Ley de Mercados de Valores, referente al mantenimiento de la inscripción de los emisores nacionales con relación a la presentación de información al Consejo Nacional de Valores:

1. **Estados financieros semestrales suscritos por el contador y el representante legal. Esta información deberá presentarse en un plazo no superior a los quince días del cierre semestral:** La Compañía no ha presentado los estados financieros del último semestre a la Superintendencia de Compañías.
2. **Estados financieros anuales auditados. Esta información deberá presentarse hasta el 30 de abril del año siguiente:** Los estados financieros auditados del año 2010 fueron presentados el 3 de agosto del 2011. Los Estados Financieros al 31 de diciembre del 2011 no se han presentado.
3. **Informe de la administración:** Este informe fue presentado el 8 de Febrero del 2012.
4. **La información adicional que la compañía considere necesaria para la cabal comprensión de su situación económica y financiera, pasado y futuro:** Según lo confirmado por la administración no se efectuaron requerimientos adicionales de información.

2.5 OPINIÓN SOBRE EL CUMPLIMIENTO DE MEDIDAS CORRECTIVAS QUE HUBIESE SIDO RECOMENDADAS EN INFORMES ANTERIORES

No aplica.

3. CONTENIDO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORIA EXTERNA PARA EMISORES (Art. 13):

- 3.1 Verificación del cumplimiento de las condiciones establecidas en el Prospecto de Oferta Pública:** Durante el ejercicio 2011 se han pagado las obligaciones según su vencimiento.
- 3.2 Verificación de la aplicación de los recursos captados por la emisión de valores:** Durante el ejercicio económico 2010 se emitieron obligaciones por US\$6,000,000 de las cuales se colocaron en su totalidad. Durante el 2011, los recursos obtenidos fueron utilizados para sustitución de pasivos. Los resultados de nuestra revisión selectiva no revelaron desviaciones en la aplicación de los recursos captados.
- 3.3 Verificación de la realización de las provisiones para el pago de capital y de los intereses, de las emisiones de obligaciones realizadas:** Los resultados de nuestra revisión no revelaron observaciones en la determinación de provisiones del capital e intereses.
- 3.4 Opinión sobre la razonabilidad y existencia de las Garantías que respaldan la emisión de valores:** La emisión de obligaciones tiene una garantía general. Según la información reportada al Consejo Nacional de Valores al 31 de diciembre del 2011 los activos no gravados ascienden a US\$8,826,795.04, el capital por redimir de la obligación es de US\$4,970,000. Adicionalmente se mantiene una garantía específica por US\$ US\$7,500,509.00 del Fideicomiso Mercantil de Cuentas por Cobrar, sobre esta información, consideramos que el saldo de las obligaciones emitidas está razonablemente garantizado.

Este informe tiene como único propósito lo mencionado en el primer párrafo y ha sido preparado exclusivamente para uso de los Accionistas de la Compañía y del Consejo Nacional de Valores, no puede ser distribuido por ningún concepto a terceras personas o entidades.



27 de abril del 2012
Guayaquil, Ecuador



Edgar Naranjo L.
Licencia Profesional No. 16.485
Superintendencia de Compañías No. 015