

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Accionistas y Junta de Directores de
Plywood Ecuatoriana S.A.:

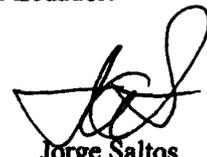
Hemos auditado los balances generales adjuntos de Plywood Ecuatoriana S.A. al 31 de diciembre del 2005 y 2004 y los correspondientes estados de resultados, de patrimonio de los accionistas y de flujos de caja por los años terminados en esas fechas. Dichos estados financieros son responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros basada en nuestras auditorías.

Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Ecuador. Dichas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable de si los estados financieros no contienen errores importantes. Una auditoría incluye el examen, a base de pruebas selectivas, de la evidencia que sustenta las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones importantes hechas por la gerencia, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías proveen una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la posición financiera de Plywood Ecuatoriana S.A. al 31 de diciembre del 2005 y 2004, los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de caja por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.



Febrero 24, 2006
Registro No. 019



Jorge Saltos
Licencia No. 16555

PLYWOOD ECUATORIANA S.A.**BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

ACTIVOS	Notas	2005	2004
ACTIVOS CORRIENTES:			
Caja y bancos	4	170	894
Inversiones temporales	5	921	1,185
Cuentas por cobrar comerciales	6	888	721
Inventarios	7	1,730	1,351
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	8	<u>214</u>	<u>315</u>
Total activos corrientes		<u>3,923</u>	<u>4,466</u>
CUENTAS POR COBRAR A LARGO PLAZO			
		<u>11</u>	<u>16</u>
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO:			
	9		
Terreno		494	471
Edificio		75	75
Maquinaria y equipo		2,126	2,136
Muebles y enseres y equipo de computación		108	99
Vehículos		70	70
Reforestación		1,991	1,694
Construcción en curso		99	
En tránsito		<u>13</u>	<u>12</u>
Total		4,976	4,557
Menos depreciación acumulada		<u>3,245</u>	<u>2,904</u>
Propiedades, planta y equipo, neto		<u>1,731</u>	<u>1,653</u>
INVERSIONES			
	10	<u>4,089</u>	<u>2,399</u>
TOTAL			
		<u>9,754</u>	<u>8,534</u>

Ver notas a los estados financieros

PLYWOOD ECUATORIANA S.A.

**ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	Notas	2005	2004
VENTAS NETAS	17	6,944	6,545
COSTO DE VENTAS	17	<u>5,650</u>	<u>5,519</u>
MARGEN BRUTO		<u>1,294</u>	<u>1,026</u>
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS:			
Gastos de administración		657	584
Gastos de ventas		<u>196</u>	<u>198</u>
Total		<u>853</u>	<u>782</u>
UTILIDAD DE OPERACIONES		<u>441</u>	<u>244</u>
OTROS INGRESOS (GASTOS):			
Financieros y otros, neto		(8)	(2)
Participación en los resultados de compañías subsidiarias		882	498
Otros gastos, neto		<u>(150)</u>	<u>(192)</u>
Total		<u>724</u>	<u>304</u>
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA		<u>1,165</u>	<u>548</u>
MENOS:			
Participación a trabajadores	12	38	34
Impuesto a la renta	13	<u>40</u>	<u>14</u>
Total		<u>78</u>	<u>48</u>
UTILIDAD NETA		<u>1,087</u>	<u>500</u>

Ver notas a los estados financieros

PLYWOOD ECUATORIANA S.A.

**ESTADOS DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>Capital Social</u>	<u>Reserva de Capital</u>	<u>Reserva Legal</u>	<u>Utilidades Retenidas</u>	<u>Total</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2003	1,000	2,426	145	3,232	6,803
Utilidad neta				500	500
Dividendos pagados				(125)	(125)
Transferencia	—	—	<u>25</u>	<u>(25)</u>	—
Saldos al 31 de diciembre del 2004	1,000	2,426	170	3,582	7,178
Utilidad neta				1,087	1,087
Dividendos pagados				(125)	(125)
Transferencia	—	—	<u>50</u>	<u>(50)</u>	—
Saldos al 31 de diciembre del 2005	<u>1,000</u>	<u>2,426</u>	<u>220</u>	<u>4,494</u>	<u>8,140</u>

Ver notas a los estados financieros

PLYWOOD ECUATORIANA S.A.

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004**
(Expresados en miles de U.S. dólares)

	2005	2004
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Recibido de clientes	6,773	6,280
Pagado a proveedores y trabajadores	(6,194)	(5,773)
Financieros y otros	(8)	(2)
Dividendos recibidos		128
Participación a trabajadores	(34)	(19)
Impuesto a la renta	(11)	(35)
Otros gastos, neto	<u>(154)</u>	<u>(192)</u>
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	<u>372</u>	<u>387</u>
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSION:		
Adquisición de propiedades, planta y equipo	(431)	(287)
Precio de venta de propiedades, planta y equipo	4	
Inversiones temporales	264	(88)
Incremento de inversiones en acciones	<u>(808)</u>	<u>(8)</u>
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	<u>(971)</u>	<u>(383)</u>
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Dividendos pagados y efectivo neto utilizado en actividades de financiamiento	<u>(125)</u>	<u>(125)</u>
CAJA Y BANCOS:		
Disminución neta durante el año	(724)	(121)
Comienzo del año	<u>894</u>	<u>1,015</u>
FIN DEL AÑO	<u><u>170</u></u>	<u><u>894</u></u>

(Continúa...)

PLYWOOD ECUATORIANA S.A.

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA (Continuación...)
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
CONCILIACION DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Utilidad neta	1,087	500
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación:		
Depreciación de propiedades, planta y equipo	353	319
Provisión para cuentas dudosas	9	7
Provisión para jubilación y desahucio, neto	79	81
Participación en los resultados de compañías subsidiarias	(882)	(370)
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipo	(4)	
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar comerciales	(176)	(249)
Inventarios	(379)	161
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	101	(14)
Cuentas por cobrar a largo plazo	5	(16)
Cuentas por pagar	125	6
Participación a trabajadores	4	15
Impuesto a la renta	4	
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	<u>46</u>	<u>(53)</u>
EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION	<u>372</u>	<u>387</u>

Ver notas a los estados financieros

PLYWOOD ECUATORIANA S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004

1. OPERACIONES

Plywood Ecuatoriana S.A. está organizada y opera en la República del Ecuador; su actividad principal es la fabricación y comercialización de productos transformados de madera y la producción agrícola y forestal para dicho proceso de fabricación. La Compañía está clasificada en la categoría A de la Ley de Fomento Industrial.

2. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Los estados financieros han sido preparados en U.S. dólares. Las políticas contables de la Compañía son las establecidas por la Federación Nacional de Contadores del Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Estas políticas están basadas en Normas Ecuatorianas de Contabilidad, las cuales requieren que la Administración realice ciertas estimaciones y establezca algunos supuestos inherentes a la actividad económica de la entidad, con el propósito de determinar la valuación y presentación de algunas partidas que forman parte de los estados financieros. En opinión de la Administración, tales estimaciones y supuestos estuvieron basados en la mejor utilización de la información disponible al momento, los cuales podrían llegar a diferir de sus efectos finales.

A continuación se resumen las principales prácticas contables seguidas por la Compañía en la preparación de sus estados financieros:

Ingresos y Costos por Ventas - Se registran en base a la emisión de las facturas a los clientes y a la entrega de la mercadería.

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

Valuación de Propiedades, Planta y Equipo - Al costo de adquisición. El costo de propiedades, planta y equipo se deprecia de acuerdo con el método de línea recta en función de los años de vida útil estimada de 20 para edificio, 10 para maquinaria y equipo, muebles y enseres, 5 para vehículos y plantaciones y 3 para equipo de computación.

Valuación de Inversiones - A su costo de adquisición que no excede a su correspondiente valor patrimonial proporcional.

Inversión en Acciones en Compañías Subsidiarias - Se encuentran registradas al costo de adquisición más las ganancias (o pérdidas) de la Compañía emisora de las acciones. Tales ganancias (o pérdidas) se llevan a resultados, mientras que los cambios en el patrimonio de la Compañía en la que se mantiene la inversión, diferentes a las ganancias o pérdidas generadas, se llevan directamente al patrimonio de los accionistas.

Participación a Trabajadores e Impuesto a la Renta - Se reconocen en los resultados del año en función a su devengamiento (Ver Notas 12 y 13).

Provisión para Jubilación y Desahucio - Se lleva a resultados, en base al correspondiente cálculo matemático actuarial determinado por un profesional independiente.

3. INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

La variación en los índices de precios al consumidor en la República del Ecuador, afecta la comparabilidad de ciertos importes incluidos en los estados financieros adjuntos preparados en U.S. dólares por el año terminado el 31 de diciembre del 2005. Por lo tanto, el análisis comparativo de tales estados financieros debe hacerse considerando tal circunstancia.

El siguiente cuadro presenta información relacionada con el porcentaje de variación en los índices de precios al consumidor preparado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

<u>Año Terminado</u> <u>Diciembre 31</u>	<u>Variación</u> <u>Porcentual</u>
2002	9
2003	6
2004	2
2005	4

4. CAJA Y BANCOS

Un resumen de caja y bancos es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Caja	3	1
Depósitos en cuenta corriente en bancos locales	41	1
Depósitos en bancos del exterior	<u>126</u>	<u>892</u>
Total	<u>170</u>	<u>894</u>

5. INVERSIONES TEMPORALES

Incluye fondos de inversión, principalmente en U.S. dólares, en un banco del exterior que devengan un rendimiento variable.

6. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES

Un resumen de cuentas por cobrar comerciales es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Clientes locales	470	353
Clientes del exterior	438	375
Compañías relacionadas	8	12
Provisión para cuentas dudosas	<u>(28)</u>	<u>(19)</u>
Total	<u>888</u>	<u>721</u>

7. INVENTARIOS

Un resumen de inventarios es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Materias primas	735	372
Productos terminados	318	225
Productos en proceso	32	46
Repuestos y suministros	630	658
Importaciones en tránsito	<u>15</u>	<u>50</u>
Total	<u>1,730</u>	<u>1,351</u>

8. GASTOS ANTICIPADOS Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

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

	... Diciembre 31,...	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Anticipos a madereros	52	154
Anticipos a proveedores	45	26
Crédito tributario de IVA	45	39
Anticipos y retenciones en la fuente, Nota 13	39	64
Otras	<u>33</u>	<u>32</u>
Total	<u>214</u>	<u>315</u>

9. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

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

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos netos al comienzo del año	1,653	1,685
Adquisiciones	431	287
Depreciación	<u>(353)</u>	<u>(319)</u>
Saldos netos al fin del año	<u>1,731</u>	<u>1,653</u>

Las propiedades, planta y equipo incluyen US\$851 mil de inversiones relacionadas con la reforestación, neto de amortización (US\$774 mil en el año 2004). Al 31 de diciembre del 2005, el total de hectáreas en reforestación ascienden a 4,417 (4,349 en el año 2004), ubicadas en la provincia de Esmeraldas.

10. INVERSIONES

Un resumen de inversiones es como sigue:

<u>Compañía</u>	% de Tenencia		Valor Nominal		Valor Patrimonial Proporcional		Saldo Contable	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	... (en miles de U.S. dólares) ...							
Novopan	36.24	36.24	2,600	1,182	4,041	2,395	4,037	2,366
Panamericana del Ecuador	0.38	0.38	1	1	20	20	11	11
Otras			<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>41</u>	<u>22</u>
Total			<u>2,601</u>	<u>1,183</u>	<u>4,061</u>	<u>2,415</u>	<u>4,089</u>	<u>2,399</u>

11. CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de cuentas por pagar es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Proveedores locales	368	257
Compañías relacionadas	40	3
Proveedores del exterior	<u>7</u>	<u>30</u>
Total	<u>415</u>	<u>290</u>

12. PARTICIPACION A TRABAJADORES

De conformidad con disposiciones legales, los trabajadores tienen derecho a participar en las utilidades anuales de la empresa en un 15% de la utilidad neta considerada para efectos del cálculo del impuesto a la renta.

13. IMPUESTO A LA RENTA

De conformidad con disposiciones legales, la tarifa para el impuesto a la renta, se calcula en un 25% sobre las utilidades sujetas a distribución y del 15% sobre las utilidades sujetas a capitalización. Los dividendos en efectivo que se declaren o distribuyan a favor de accionistas nacionales o extranjeros no se encuentran sujetos a retención adicional alguna. Una reconciliación entre la utilidad según estados financieros y la utilidad gravable, es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Utilidad según estados financieros, neta de participación a trabajadores	1,127	514
Gastos no deducibles	43	47
Participación a trabajadores proveniente de ingresos exentos	1	2
Amortización de pérdidas tributarias	(66)	
Ingresos exentos	<u>(897)</u>	<u>(509)</u>
Utilidad tributaria	<u>208</u>	<u>54</u>
Impuesto a la renta 15%	19	
Impuesto a la renta 25%	<u>21</u>	<u>14</u>
Total impuesto a la renta cargado a resultados	<u>40</u>	<u>14</u>

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

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	(64)	(43)
Provisión del año	40	14
Transferencia a gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	39	
Devoluciones recibidas	25	
Pagos efectuados	<u>(36)</u>	<u>(35)</u>
Saldos al fin del año, Nota 8	<u>4</u>	<u>(64)</u>

14. OTROS GASTOS ACUMULADOS Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

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

	... Diciembre 31,...	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Retenciones en la fuente e IVA por pagar	63	67
Beneficios sociales	61	50
Provisiones varias	58	32
Otras cuentas por pagar	<u>70</u>	<u>57</u>
Total	<u>252</u>	<u>206</u>

15. PROVISION PARA JUBILACION Y DESAHUCIO

Un resumen de la provisión para jubilación y desahucio es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Provisión para jubilación	742	659
Provisión para desahucio	<u>163</u>	<u>167</u>
Total	<u>905</u>	<u>826</u>

Jubilación - De acuerdo con disposiciones del Código del Trabajo, los trabajadores que por veinte años o más hubieren prestado sus servicios en forma continuada o interrumpida, tendrán derecho a ser jubilados por sus empleadores sin perjuicio de la jubilación que les corresponde en su condición de afiliados al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. Al 31 de diciembre del 2005 y 2004, la Compañía tiene registrada una provisión por dicho concepto sustentada en un estudio actuarial preparado por un profesional independiente, basado en el método prospectivo, de la siguiente manera:

- Una reserva por obligaciones en curso para atender el pago de las pensiones de 28 trabajadores jubilados (30 en el año 2004);
- Una reserva por obligaciones adquiridas para atender el pago de 39 trabajadores que al 31 de diciembre del 2005 y 2004 tenían 20 años o más de trabajo;
- Una reserva por el valor actual de las obligaciones futuras para 220 trabajadores (200 en el año 2004) que aún no completaban el requisito de tiempo de trabajo.

Para el cálculo, se consideró una tasa anual de conmutación actuarial del 6%.

Los movimientos de la provisión para jubilación fueron como sigue:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	659	610
Provisión del año	108	66
Pagos efectuados	<u>(25)</u>	<u>(17)</u>
Saldos al fin del año	<u>742</u>	<u>659</u>

Desahucio - De acuerdo con disposiciones del Código del Trabajo Ecuatoriano, 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 25% del equivalente a la última remuneración mensual por cada uno de los años de servicios prestados a la misma empresa o empleador. Al 31 de diciembre del 2005 y 2004, la Compañía tiene registrada una provisión por dicho concepto sustentada en un estudio actuarial preparado por un profesional independiente.

16. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social - El capital social autorizado consiste de 1,000,000 de acciones de US\$1.00 valor nominal unitario.

Reserva de Capital - Incluye los valores de las cuentas Reserva por Revalorización del Patrimonio y Reexpresión Monetaria originadas en la corrección monetaria del patrimonio y de los activos y pasivos no monetarios de años anteriores, respectivamente, transferidos a esta cuenta. Esta reserva puede ser total o parcialmente capitalizada. El saldo de esta cuenta no es disponible para el pago de dividendos en efectivo.

Reserva 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.

17. TRANSACCIONES SIGNIFICATIVAS CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS

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

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Compras	<u>93</u>	<u>120</u>
Ventas	<u>1,294</u>	<u>1,235</u>

Estas transacciones se realizan en condiciones similares que con terceros.

18. EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2005 y la fecha del informe de los auditores independientes (febrero 24 del 2006) no se produjeron eventos que en opinión de la Administración pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros.
