

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Accionistas de
Publicaciones Carvajal S.A.:

Hemos auditado los balances generales adjuntos de Publicaciones Carvajal S.A. al 31 de diciembre del 2006 y 2005 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 Publicaciones Carvajal S.A. al 31 de diciembre del 2006 y 2005, 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.

Tal como se explica en la Nota 2, al 31 de diciembre del 2006, los estados financieros adjuntos fueron preparados sobre bases contables aplicables a una empresa en marcha, las que prevén la realización de activos y cancelación de pasivos en el curso normal del negocio. Como se desprende de los estados financieros adjuntos, la Compañía ha obtenido pérdidas netas por los años 2006 y 2005 por US\$169 mil y US\$163 mil, respectivamente, y no ha generado los flujos necesarios provenientes de sus actividades de operación. Adicionalmente, el déficit acumulado al 31 de diciembre del 2006 y 2005 asciende a US\$1,014 mil y US\$845 mil respectivamente, que representa la pérdida de más del 50% del capital social, situación que, de acuerdo con disposiciones legales vigentes, es causal de disolución. Estas situaciones indican a nuestro juicio que la continuación de la Compañía como empresa en marcha depende de eventos futuros, que incluyen la capitalización de la Compañía por parte de los accionistas y el mantenimiento y obtención del financiamiento requerido para sus actividades normales. Los estados financieros adjuntos no incluyen ajustes relacionados con la posibilidad de recuperación y clasificación de los importes en libros de los activos o el importe y la clasificación de los pasivos que pudieran ser necesarios si la Compañía no pudiera continuar como negocio en marcha. A la fecha de emisión de este informe, los accionistas de la Compañía han decidido efectuar un aporte para futuras capitalizaciones de US\$660 mil mediante la compensación de créditos. En la Nota 2 a los estados financieros adjuntos, se describen los planes de la Administración para la capitalización de la Compañía.

La Compañía prepara sus estados financieros en base a Normas Ecuatorianas de Contabilidad, las cuales podrían diferir en ciertos aspectos de las Normas Internacionales de Información Financiera. Por lo tanto, los estados financieros adjuntos no tienen como propósito presentar la posición financiera, resultados de operación y flujos de caja de Publicaciones Carvajal S.A. de conformidad con principios de contabilidad y prácticas generalmente aceptadas en países y jurisdicciones diferentes a los de la República del Ecuador.



Marzo 30, 2007
Registro No. 019



Rodolfo Játiva
Licencia No. 15238

PUBLICACIONES CARVAJAL S.A.

BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 y 2005

(Expresados en miles de U.S. dólares)

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
ACTIVOS CORRIENTES:			
Caja y bancos	4	658	136
Cuentas por cobrar comerciales	5	140	535
Inventarios	6		352
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar		<u>38</u>	<u>45</u>
Total activos corrientes		<u>836</u>	<u>1,068</u>
PROPIEDADES Y EQUIPO:	7		
Muebles y enseres y equipos		114	155
Menos depreciación acumulada		<u>87</u>	<u>89</u>
Propiedades y equipo, neto		<u>27</u>	<u>66</u>
OTROS ACTIVOS		<u>8</u>	<u>8</u>
TOTAL		<u>871</u>	<u>1,142</u>

PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

PASIVOS CORRIENTES:			
Cuentas por pagar		4	19
Compañías relacionadas	8	845	922
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar		<u>31</u>	<u>41</u>
Total pasivos corrientes		<u>880</u>	<u>982</u>
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:	9		
Capital social		1,005	1,005
Déficit acumulado		<u>(1,014)</u>	<u>(845)</u>
Patrimonio de los accionistas		<u>(9)</u>	<u>160</u>
TOTAL		<u>871</u>	<u>1,142</u>

Ver notas a los estados financieros

PUBLICACIONES CARVAJAL S.A.

**ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 2005**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>Nota</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
VENTAS NETAS	10	1,280	1,383
COSTO DE VENTAS		<u>210</u>	<u>317</u>
MARGEN BRUTO		1,070	1,066
GASTOS DE OPERACION	10	<u>1,002</u>	<u>1,140</u>
(UTILIDAD) PERDIDA OPERACIONAL		(68)	74
OTROS GASTOS		<u>237</u>	<u>89</u>
PERDIDA NETA		<u>169</u>	<u>163</u>

Ver notas a los estados financieros

PUBLICACIONES CARVAJAL S.A.

**ESTADOS DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 2005**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>Capital Social</u>	<u>Déficit Acumulado</u>	<u>Total</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2004	1,005	(682)	323
Pérdida neta	—	<u>(163)</u>	<u>(163)</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2005	1,005	(845)	160
Pérdida neta	—	<u>(169)</u>	<u>(169)</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2006	<u>1,005</u>	<u>(1,014)</u>	<u>(9)</u>

Ver notas a los estados financieros

PUBLICACIONES CARVAJAL S.A.

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 2005**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
FLUJOS DE CAJA DE (EN) ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Recibido de clientes	1,487	1,329
Pagado a proveedores y trabajadores	(658)	(1,285)
Intereses pagados	(48)	(62)
Otros gastos, neto	<u>(190)</u>	<u>(27)</u>
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de operación	<u>591</u>	<u>(45)</u>
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSION:		
Precio de venta de propiedades y equipo y efectivo proveniente de actividades de inversión	<u>8</u>	<u>—</u>
FLUJOS DE CAJA DE (EN) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Incremento (Disminución) de obligaciones por pagar a compañías relacionadas y efectivo proveniente de (utilizado en) actividades de financiamiento	<u>(77)</u>	<u>2</u>
CAJA Y BANCOS:		
Incremento (Disminución) neta durante el año	522	(43)
Comienzo del año	<u>136</u>	<u>179</u>
FIN DEL AÑO	<u><u>658</u></u>	<u><u>136</u></u>

(Continúa...)

ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 2005
(Expresados en miles de U.S. dólares)

	2006	2005
CONCILIACION DE LA PERDIDA NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE (UTILIZADO EN) ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Pérdida neta	(169)	(163)
Ajustes para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de operación:		
Depreciación de propiedades y equipo	32	43
Provisión para cuentas dudosas	188	20
Ganancia en venta de propiedades y equipo	(1)	
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar	207	(54)
Inventarios	352	74
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	7	29
Otros activos		(2)
Cuentas por pagar	(15)	(6)
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	<u>(10)</u>	<u>14</u>
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE (UTILIZADO EN) ACTIVIDADES DE OPERACION	<u>591</u>	<u>(45)</u>

Ver notas a los estados financieros

PUBLICACIONES CARVAJAL S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 2005

1. OPERACIONES

Publicaciones Carvajal S.A. fue constituida el 15 de Octubre del 2002 en el Ecuador y su actividad principal es la edición y elaboración de directorios telefónicos, comerciales e industriales o de cualquier otra clase de revistas y publicaciones periódicas. La Compañía inició sus operaciones comerciales en el mes de julio del 2003.

Con fecha 26 de febrero del 2007, el accionista principal de la Compañía, Grupo Pacífico S.A., realizó la cesión del 100% de sus acciones a favor de Publicar S.A. (Colombia).

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:

Bases de Presentación - Los estados financieros adjuntos fueron preparados sobre bases contables aplicables a una empresa en marcha las que prevén la realización de activos y cancelación de pasivos en el curso normal del negocio. Como se desprende de los estados financieros adjuntos, la Compañía ha obtenido pérdidas netas por los años 2006 y 2005 por US\$169 mil y US\$163 mil, respectivamente, y no ha generado los flujos necesarios para cubrir con sus actividades de operación. Adicionalmente, el déficit acumulado al 31 de diciembre del 2006 y 2005 asciende a US\$1,014 mil y US\$845 mil respectivamente, que representa la pérdida de más del 50% del capital social, situación que, de acuerdo con disposiciones legales vigentes, es causal de disolución. Estas situaciones indican que la continuación de la Compañía como empresa en marcha depende de eventos futuros, que incluyen la capitalización de la Compañía por parte de los accionistas y el mantenimiento y obtención del financiamiento requerido para sus actividades normales. Los estados financieros adjuntos no incluyen ajustes relacionados con la posibilidad de recuperación y clasificación de los importes en libros de los activos o el importe y la clasificación de los pasivos que pudieran ser necesarios si la Compañía no pudiera continuar como negocio en marcha. A la fecha de emisión de este informe, los accionistas de la Compañía han decidido efectuar un ajuste para futuras capitalizaciones de US\$660 mil mediante la compensación de créditos.

Ingresos - Se registran en base a la emisión de las facturas a los clientes y a la entrega de las guías.

Costos por Ventas - Se registran a la entrega de las guías telefónicas.

Valuación de Inventarios - Al 31 de diciembre del 2005, al costo de adquisición o producción que no excede a los valores de mercado.

Valuación de Propiedades y Equipo - Al costo de adquisición. El costo de propiedades y equipo se deprecia de acuerdo con el método de línea recta en función de los años de vida útil estimada de 10 para muebles y enseres y 3 para equipo de computación.

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 2006. 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>
2003	6
2004	2
2005	3
2006	3

4. CAJA Y BANCOS

Un resumen de caja y bancos es como sigue:

	<u>...Diciembre 31,...</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	<u>(en miles de U.S. dólares)</u>	
Caja	583	
Bancos	<u>75</u>	<u>136</u>
Total	<u>658</u>	<u>136</u>

Caja - Al 31 de diciembre del 2006, incluye principalmente US\$582 mil correspondientes a facturación de servicios técnicos a su compañía relacionada Offsetec S.A..

5. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES

Un resumen de cuentas por cobrar comerciales es como sigue:

	...Diciembre 31,... <u>2006</u> (en miles de U.S. dólares)	<u>2005</u>
Clientes locales	423	630
Provisión para cuentas dudosas	<u>(283)</u>	<u>(95)</u>
Total	<u>140</u>	<u>535</u>

Los movimientos de la provisión para cuentas dudosas fueron como sigue:

	... Diciembre 31,... <u>2006</u> (en miles de U.S. dólares)	<u>2005</u>
Saldos al comienzo del año	(95)	(75)
Provisión del año	<u>(188)</u>	<u>(20)</u>
Saldos al fin del año	<u>(283)</u>	<u>(95)</u>

6. INVENTARIOS

Al 31 de diciembre del 2005, corresponden a inventarios de productos en proceso, los cuales incluyen consumos de materia prima, sueldos, comisiones, depreciaciones y pagos por impresiones efectuados para la edición de la guía telefónica del año 2005. Al 31 de diciembre del 2006, la guía telefónica a sido publicada y entregada en su totalidad.

7. PROPIEDADES Y EQUIPO

Los movimientos de propiedades y equipo fueron como sigue:

	<u>2006</u> (en miles de U.S. dólares)	<u>2005</u>
Saldos netos al comienzo del año	66	109
Ventas	(7)	
Depreciación	<u>(32)</u>	<u>(43)</u>
Saldos netos al fin del año	<u>27</u>	<u>66</u>

8. COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Un resumen de cuentas por pagar a compañías relacionadas es como sigue:

...Diciembre 31,...
2006 2005
(en miles de U.S. dólares)

Préstamo otorgado por Grupo Editorial Norma S.A. con un interés del 6% anual con vencimiento en marzo del 2007 (interés del 6% anual con vencimiento en febrero del 2006 para el año 2005)	135	110
Préstamo otorgado por Carvajal S.A. Comercializadora EMA con un interés del 6% anual con vencimiento en marzo del 2007	50	
Préstamo otorgado por Publicar S.A. - Colombia con una tasa de interés del 6% anual con vencimiento en diciembre del 2007 (diciembre del 2006 para el año 2005)	660	660
Préstamo otorgado por Carvajal S.A. Ecuador con una tasa de interés del 6% anual con vencimiento en junio del 2006	—	<u>152</u>
Total	<u>845</u>	<u>922</u>

9. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social - El capital social autorizado consiste de 1,005,000 de acciones de US\$1 valor nominal unitario.

10. TRANSACCIONES SIGNIFICATIVAS CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Las principales transacciones con compañías relacionadas, durante los años 2006 y 2005, se desglosan como sigue:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Ingresos por asesoría técnica	<u>568</u>	<u>368</u>
Servicios administrativos	<u>352</u>	<u>95</u>
Intereses pagados	<u>47</u>	<u>62</u>

11. EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2006 y la fecha del informe de los auditores independientes (marzo 30 del 2007) no se produjeron eventos que en opinión de la Administración pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros.