



GAESCO HOLDING, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión

31 de Diciembre de 2003

(Junto con el Informe de Auditoría)



Audidores

Edificio La Porta de Barcelona
Av. Diagonal, 682
08034 Barcelona

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales

A los Accionistas de
Gaesco Holding, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales de Gaesco Holding, S.A. (la Sociedad) que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2003 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2003. Con fecha 1 de abril de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2002 en el que expresamos una opinión favorable.

Como se indica en la nota 1 de la memoria de las cuentas anuales adjuntas, la Sociedad utiliza personal, medios e infraestructura de otras sociedades del Grupo Gaesco, por lo que la situación financiero-patrimonial de la Sociedad y los resultados de sus operaciones podrían estar influidos por tal circunstancia.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Gaesco Holding, S.A. al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados, que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de Gaesco Holding, S.A., la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2003. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

KPMG AUDITORES, S.L.

Albert Rosés Noguer

1 de abril de 2004

COL·LEGI
DE CENSORS JURATS
DE COMPTES
DE CATALUNYA

PER INCORPORAR AL PROTOCOL

Membre exercent:

KPMG

Any 2004 Núm. CC000417
CÒPIA GRATUÏTA

.....
Aquest informe està subjecte a
la taxa aplicable establerta a la
Llei 44/2002 de 22 de novembre.
.....



KPMG Auditores S.L.
KPMG Auditores S.L. es miembro de
KPMG International, Sociedad Suiza.

Inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el n.º 80702,
y en el Registro de Sociedades del Instituto de Auditores-Censores
Jurados de Cuentas con el n.º 10.
Reg. Mer. Madrid, T. 11.961, F. 84, Sec. 8, H. M-188.007, Inscip. 1.º
N.I.F. B-78510153



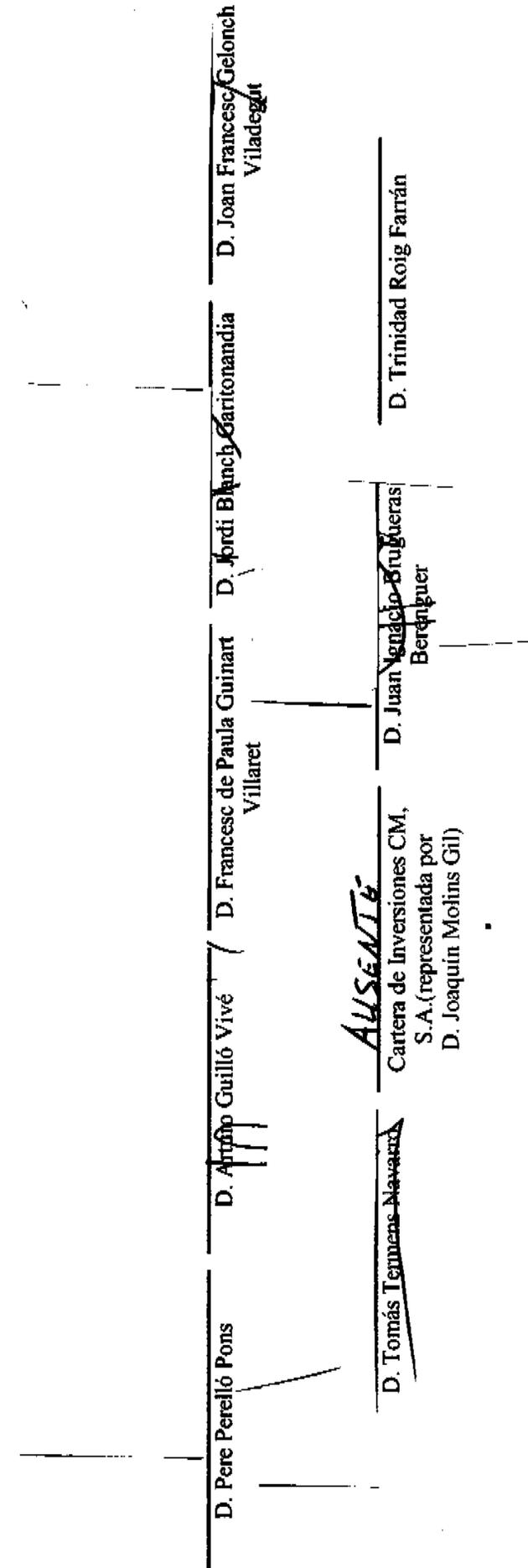
GAESCO HOLDING, S.A.

Balances de Situación

31 de diciembre de 2003 y 2002

(Expresados en euros)

	2003	2002	2003	2002
Activo			Pasivo	
Inmovilizado				
Inmovilizaciones financieras (nota 5)	16.423.382	16.589.734	Fondos propios (nota 8)	8.578.500
Total inmovilizado	16.423.382	16.589.734	Capital suscrito	1.338.014
Activo circulante			Reservas	6.021.465
Deudores	182.446	196.237	Reserva legal	1.143.800
Administraciones públicas (nota 6)	1	1	Otras reservas	4.843.536
Empresas del Grupo, deudores (nota 7)	25.002	-	Beneficio del ejercicio, según cuentas de pérdidas y ganancias adjuntas	503.255
Deudores varios	207.449	196.238	Total fondos propios	16.441.234
Tesorería	7.304	50.972		
Total activo circulante	214.753	247.210	Acreeedores a corto plazo	22.115
Total activo	16.638.135	16.836.944	Administraciones públicas (nota 6)	140.996
			Empresas del grupo, acreedores (nota 7)	33.790
			Otras deudas	196.901
			Total acreedores a corto plazo	328.965
			Total pasivo	16.638.135
				16.836.944



GAESCO HOLDING, S.A.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias
para los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 2003 y 2002

(Expresadas en euros)

Gastos	2003	2002	Ingresos	2003	2002
Gastos de explotación			Ingresos de participaciones de capital		
Gastos de Personal (nota 9)	170.303	169.837	En empresas del grupo (nota 5)	800.377	2.318.160
Servicios exteriores	66.737	121.688	Otros ingresos de explotación	1.451	-
Total gastos de explotación	237.040	291.525	Total ingresos de explotación	801.828	2.318.160
Beneficios de explotación	564.788	2.026.635			
Gastos financieros			Ingresos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados	64	28.110	Otros intereses e ingresos asimilados	9.918	3.787
Total gastos financieros	64	28.110	Total ingresos financieros	9.918	3.787
Resultados financieros positivos	9.854	-	Resultados financieros negativos	-	24.323
Beneficios de las actividades ordinarias	574.642	2.002.312			
Gastos extraordinarios					
Variación de las provisiones de la cartera de inversiones (nota 5)	166.352	186.422			
Otros gastos	3.000	3.000			
Total gastos extraordinarios	169.352	189.422	Resultados extraordinarios negativos	169.352	189.422
Beneficios antes de impuestos	405.290	1.812.890			
Impuesto sobre Sociedades (nota 10)	(97.965)	(129.253)			
Resultado del ejercicio (Beneficio)	503.255	1.942.143			
	A				
	D. Pere Perelló Pons	D. Arturo Guilló Vivé	D. Francesc de Paula Guinart Villaret	D. Joan Francesc Gelonch Viladegut	
	D. Tomás Termens Navarro	D. Juan Ignacio Bruguera Belengué	D. Jodi Blay Garitonandia	D. Trinidad Roig Farrán	
	AUSENTE	Cartera de Inversiones CM, S.A. (representada por D. Joaquín Molins Gil)			

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2003

(1) Naturaleza y Actividades Principales

Gaesco Holding, S.A. (en adelante la Sociedad) se constituyó como sociedad anónima en España el 4 de junio de 1974, por tiempo indefinido y bajo la denominación de Mobiliaria Monesa, S.A. El 14 de octubre de 1987 cambió su denominación por la de Gaesco Valores, S.A.. A partir de dicha fecha inició la adquisición de participaciones mayoritarias en diversas sociedades especializadas en el campo de las inversiones. El 10 de julio de 1989 cambió de nuevo su denominación social por la actual.

La actividad principal de la Sociedad es el control y la participación en sociedades especializadas en inversiones financieras.

La gestión y administración de la Sociedad es efectuada por personal propio, utilizando y/o prestando, asimismo, personal, medios e infraestructura de otras sociedades del Grupo Gaesco. Durante 2003 y 2002, la Sociedad no ha recibido cargos o abonos algunos por los servicios utilizados o prestados.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, Gaesco Holding, S.A. participa de forma directa en el capital social de las siguientes sociedades:

	<u>Porcentaje de participación</u>
Gaesco Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. (en adelante Gaesco Bolsa)	100,00%
Gaesco Gestión, Sociedad Anónima, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante Gaesco Gestión)	100,00%
Gaesco Pensiones, Sociedad Anónima, Sociedad Gestora de Fondos de Pensiones (en adelante Gaesco Pensiones)	100,00%
Gaesco Fiscal, S. A.	100,00%
Gaesco Correduría de Seguros, S.A.	100,00%
Gabinete de Estudios Económicos, Gaesco, S.L.	100,00%
Agisa B.V.	99,89%
Gesiuris, Sociedad Anónima, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante Gesiuris)	37,50%

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

(2) Bases de Presentación

La Sociedad mantiene unos registros de contabilidad que han servido de base para la preparación de estas cuentas anuales, habiéndose aplicado las disposiciones legales en materia contable y los principios contables de obligado cumplimiento con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados y de los cambios en la situación financiera del ejercicio 2003 así como la propuesta de distribución de resultados.

Las citadas cuentas anuales, así como la propuesta de distribución de resultados del ejercicio 2003, han sido formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad, el cual estima que serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas.

Como requiere la normativa contable, el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y el cuadro de financiación del ejercicio 2003 recogen a efectos comparativos las cifras correspondientes al ejercicio anterior, que formaban parte de las cuentas anuales de 2002 aprobadas por la Junta General de Accionistas de fecha 27 de junio de 2003.

De acuerdo con lo permitido por la normativa, en la memoria del ejercicio 2003 no siempre se realiza la comparación con los datos del ejercicio 2002 que ya se explicaron en la memoria correspondiente.

(3) Distribución de Resultados

La propuesta de distribución de resultados del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2003, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	<u>Euros</u>
Reserva legal	50.326
Dividendos	427.500
Reservas voluntarias	<u>25.429</u>
	<u>503.255</u>

La distribución de resultados correspondiente al ejercicio terminado en 31 de diciembre de 2002, efectuada durante 2003, se presenta con el detalle del movimiento de fondos propios en la nota 8. El Consejo de Administración de 30 de mayo de 2003 modificó la propuesta de aplicación contenida en las cuentas anuales del ejercicio 2002 formuladas en fecha 28 de marzo de 2003 y ha sido aprobada en Junta de fecha 27 de junio de 2003.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

(4) Principios Contables y Normas de Valoración Aplicados

Estas cuentas anuales han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración y clasificación contenidos en el Plan General de Contabilidad. Los principales son los siguientes:

(a) Inmovilizaciones financieras

Los valores mobiliarios de renta fija y variable figuran valorados a precio de adquisición, incluidos los gastos inherentes a la misma y, en su caso, el coste de los derechos de suscripción. Del coste de adquisición se excluyen los dividendos e intereses explícitos devengados y no vencidos en el momento de la compra.

A efectos de la preparación de las cuentas anuales individuales de la Sociedad, las inversiones en sociedades del grupo no son consolidadas, siendo valoradas a su coste de adquisición. Las cuentas anuales consolidadas muestran unas cifras de fondos propios superiores a los individuales de la Sociedad.

En el caso de ventas de los derechos de suscripción, se da de baja el coste imputable a los derechos vendidos.

Se dotan las oportunas provisiones por depreciación de los valores mobiliarios cuando se producen las siguientes circunstancias:

- Para los títulos cotizados en Bolsa de renta fija o variable, cuando el valor de mercado es inferior al de adquisición. Se entiende por valor de mercado el más bajo entre el valor de cotización del último trimestre o el del último día del ejercicio.
- Para los restantes títulos, cuando se aprecian circunstancias de suficiente entidad y clara constancia. A estos efectos, cuando se trata de participaciones en capital, se provisiona el exceso del coste de adquisición sobre el valor teórico contable de las participaciones, corregido por el importe de las plusvalías tácitas adquiridas que todavía subsisten al cierre del ejercicio.

(b) Indemnizaciones por despido

Excepto en el caso de causa justificada, las sociedades vienen obligadas a indemnizar a sus empleados cuando son cesados en sus servicios. Ante la ausencia de cualquier necesidad previsible de terminación anormal del empleo y dado que no reciben indemnizaciones aquellos empleados que se jubilan o cesan voluntariamente en sus servicios, los pagos por indemnizaciones, en su caso, se cargan a gastos en el momento en que se toma la decisión de efectuar el despido.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

(c) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el beneficio económico, corregido por las diferencias de naturaleza permanente con los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables. El efecto impositivo de las diferencias temporales se incluye, en su caso, en las correspondientes partidas de impuestos anticipados o diferidos del balance de situación.

Las deducciones fiscales por inversiones se consideran como menos impuesto a pagar en el ejercicio que se compensan o se aplican.

La Sociedad, conjuntamente con sus sociedades dependientes en España (véase nota 1), está acogida al Régimen de Declaración Consolidada para el Impuesto sobre Sociedades y, en su condición de sociedad dominante, es la responsable ante la Administración de la presentación y liquidación del Impuesto sobre Sociedades consolidado, para lo cual recibe la correspondiente provisión de fondos de las respectivas sociedades dependientes. Sin embargo, la Sociedad reconoce contablemente los créditos y/o débitos con las sociedades dependientes, derivados del reparto de la carga tributaria del grupo consolidado, en el momento de la Declaración Consolidada del Impuesto sobre Sociedades. Por tanto, las cifras relacionadas con el Impuesto sobre Sociedades que se reflejan en los capítulos de Administraciones públicas (véase nota 6) de los balances de situación adjuntos corresponden únicamente a los importes de Gaesco Holding, S.A., los cuales se añadirán y/o compensarán con los correspondientes a las sociedades dependientes para la determinación de la deuda tributaria del Grupo Gaesco.

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

(5) Inmovilizaciones Financieras

La composición y movimiento del inmovilizado financiero durante el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2003 es como sigue:

	Euros			Saldos al 31/12/03
	Saldos al 31/12/02	Adiciones	Bajas	
Participaciones en empresas del grupo y asociadas	16.952.220	-	-	16.952.220
Otras inversiones financieras permanentes	13.162	-	(9.420)	3.742
	16.965.382	-	(9.420)	16.955.962
Menos, provisiones por depreciación de participaciones en empresas del grupo	(362.486)	(177.930)	11.578	(528.838)
Menos, provisiones por depreciación de otras inversiones financieras permanentes	(13.162)	-	9.420	(3.742)
	(375.648)	(177.930)	20.998	(532.580)
	<u>16.589.734</u>	<u>(177.930)</u>	<u>11.578</u>	<u>16.423.382</u>

- Participaciones en empresas del grupo y asociadas

El detalle de las participaciones al 31 de diciembre de 2003 en empresas del grupo, así como los fondos propios de dichas empresas, según sus cuentas anuales auditadas y estados financieros provisionales en el caso de Gesiuris y Agisa BV, se muestra en el Anexo I adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

La actividad principal de las sociedades participadas es la siguiente:

Gaesco Bolsa se constituyó el 12 de febrero de 1987 y sus actividades principales son las propias de las sociedades de inversión y se resumen en las siguientes:

- La recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros.
- La ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros.
- La negociación por cuenta propia.
- La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.
- La mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas.
- El aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta.
- El depósito y administración de los instrumentos previstos en el artículo 3 del R.D.867/2001, de 20 de julio, comprendiendo la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.
- La concesión de créditos o préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre uno o más de los instrumentos previstos en el artículo 3 del R.D. 867/2001, de 20 de julio, siempre que en dicha operación intervenga la sociedad.
- El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisición de empresas.
- Los servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento.
- El asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos de los previstos en el artículo 3 del R.D. 867/2001, de 20 de julio.
- La actuación como entidades registradas para realizar transacciones en divisas vinculada a los servicios de inversión.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

Gaesco Gestión fue constituida el 30 de julio de 1985. Al 31 de diciembre de 2003 gestiona y administra, las siguientes Instituciones de Inversión Colectiva:

Fondos de Inversión

P & G Crecimiento, F.I.M.
 Eurofondo, F.I.M.
 Foncuenta, F.I.A.M.M.
 Gaesco Fondo Fondtesoro, F.I.A.M.M.
 Catalunya Fons, F.I.M.
 Cahispa Renta, F.I.M.
 Fondguissona, F.I.M.
 Bolsalider, F.I.M.
 Fonsmanlleu Estalvi 2, F.I.M.
 Fonsmanlleu Borsa, F.I.M.
 Gaesco Small Caps, F.I.M.
 Gaesco T.F.T., F.I.M.
 Constantfons, F.I.M.
 Bona-Renda, F.I.M.
 Fondogaesco, F.I.M.
 Fonsvalladolid, F.I.M.
 Gaesco Fondo de Fondos, F.I.M.F.
 GaescoQuant, F.I.M.
 Fondguissona Bolsa, F.I.M.
 Fonsglobal Renta, F.I.M.
 Gaesco Multinacional, F.I.M.
 Gaesco Emergentfond, F.I.M.F.
 Cahispa Eurovariable, F.I.M.
 Cahispa Small Caps, F.I.M.
 Cahispa Multifondo, F.I.M.F.
 Cahispa Emergentes Multifondo, F.I.M.F.
 P&G Master Renta Fija, F.I.M.P.
 I.M. 93 Mixto, F.I.M.
 I.M. 93 Renta, F.I.M.
 Compositum Gestión, F.I.M.

Sociedades de Inversión Mobiliaria

Gover Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 Inversions AGO, S.I.M.C.A.V.
 Gorinvest Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 Febrer Norantavuit, S.I.M.C.A.V.
 Gaesco Creixement Inversions, S.I.M.C.A.V.
 Prem-2 Activos Mobiliarios, S.I.M.C.A.V.
 Stock-Area, S.I.M.C.A.V.
 Pracas Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 A.A. Inver Plusquam, S.I.M.C.A.V.
 Imperial Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 Saldamovil Norantanou, S.I.M.C.A.V.
 Nova Europa Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 Activos Mobiliarios Cahispa, S.I.M.C.A.V.
 Vuit Norantanou, S.I.M.C.A.V.
 Compañía General de Inversiones, S.I.M.
 Arelguía, S.I.M.
 Jasoca, S.I.M.
 Valores Industriales, S.I.M.
 Cooperativisme, S.I.M.C.A.V.
 Desembre Norantanou, S.I.M.C.A.V.
 Inverdocun Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 Inicio 2000, S.I.M.C.A.V.
 Valborsa, S.I.M.C.A.V.
 Manresa Estalvi, S.I.M.C.A.V.
 Esfabor, S.I.M.C.A.V.
 Aparelladors Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 Inverglobal Assistència Actius Mobiliaris,
 S.I.M.C.A.V.
 Global Investor 2000 Actius Mobiliaris,
 S.I.M.C.A.V.
 Consentus 2000, S.I.M.C.A.V.
 Invercodols, S.I.M.C.A.V.
 Motivasa de Inversiones, S.I.M.
 Valores Mediterráneos, S.I.M.
 Bofill Ros Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 Society Famitex, S.I.M.C.A.V.

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

Gaesco Pensiones fue constituida el 28 de enero de 1988 y, su actividad consiste en la dirección, administración y gestión de fondos de pensiones. Al 31 de diciembre de 2003, tiene encomendada la gestión de los siguientes fondos de pensiones:

- Gaesco Senior, Fondo de Pensiones.
- Agropecuaria de Guissona, Fondo de Pensiones.
- Fonsmanlleu Pensions, Fondo de Pensiones.
- Cahispa, Fondo de Pensiones.
- Gaesco Junior, Fondo de Pensiones.
- Gaesco Pymes, Fondo de Pensiones
- Cahispa Bolsa, Fondo de Pensiones
- Fonsmanlleu Pensions Borsa, Fondo de Pensiones

Gaesco Fiscal, S.A. se constituyó el 31 de julio de 1991 y su actividad principal es la prestación de servicios de asesoramiento fiscal y contable.

Gaesco Correduría de Seguros, S.A. se constituyó el 30 de octubre de 1989 y su actividad principal es la promoción y asesoramiento en la formalización de contratos de seguros y asistencia posterior.

Gabinete de Estudios Económicos, Gaesco, S.L. fue constituida el 13 de abril de 1977 y su actividad principal es la prestación de servicios de Unidad de Control a sociedades de inversión y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva.

Agisa B.V. fue constituida el 26 de octubre de 2000 en Amsterdam (Holanda) y su objeto social consiste en la participación, gestión y supervisión en otras sociedades, tomar prestado y prestar dinero, proporcionar garantías y la explotación, alquiler y negociación en inmovilizado e inversión en activos financieros. La Sociedad inició su actividad durante el ejercicio 2001.

Al 31 de diciembre de 2003, Agisa, B.V. posee el 33% y el 30% del capital social de las sociedades andorranas Assessora i Gestora d'Inversions, S.A. (AGISA) y Gestió de Valors, S.A. (GESVASA), respectivamente.

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

Los fondos propios de dichas sociedades al 31 de diciembre de 2003 son los siguientes:

	Euros			Total
	Capital	Reservas	Resultados del ejercicio 2003	
AGISA	601.020	62.439	58.761	722.220
GESVASA	30.051	(19.033)	(8.473)	2.545
	<u>631.071</u>	<u>43.406</u>	<u>50.288</u>	<u>724.765</u>

Gesiuris, cuyo objeto social es la gestión y administración de Instituciones de Inversión Colectiva. Al 31 de diciembre de 2003, la referida sociedad gestiona y administra los siguientes fondos de inversión:

Iurifond, F.I.M.

Cat Capital 1, F.I.M.

Cat Capital 2, F.I.M.

Catalana Occidente Renta Fija CP, F.I.M.

Catalana Occidente Bolsa Española, F.I.M.

Catalana Occidente Patrimonio, F.I.M.

Estubroker GAC I, F.I.M.

URC Patrimonis, S.I.M.C.A.V., S.A.

CAT Patrimonis, S.I.M.C.A.V., S.A.

Invercat Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V., S.A.

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

(6) Administraciones Públicas

Al 31 de diciembre, el detalle de los saldos deudores y acreedores con Administraciones públicas son los siguientes:

	Euros	
	2003	2002
Saldos deudores		
Hacienda Pública, deudora		
Por devolución del Impuesto sobre Sociedades Consolidado de ejercicios anteriores	110.713	155.742
Impuesto sobre beneficios anticipado (nota 10)	71.733	40.495
	<u>182.446</u>	<u>196.237</u>
Saldos acreedores		
Hacienda Pública, acreedora		
Impuesto sobre beneficios	5.768	28.571
Retenciones a cuenta del		
Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	15.552	16.624
Organismos de la Seguridad Social	795	750
	<u>22.115</u>	<u>45.945</u>

El saldo acreedor del Impuesto sobre beneficios del ejercicio corresponde a la deuda que la Sociedad tiene frente a las sociedades participadas que tributan en régimen consolidado (véase nota 4(c)) por la diferencia entre la cuota del Impuesto sobre Sociedades que le corresponda a la Sociedad y las liquidaciones a cuenta efectuadas por las sociedades participadas, y que se resume de la siguiente forma:

	Euros	
	2003	2002
Cuota negativa de la Sociedad (nota 10)	(78.717)	(104.540)
Liquidaciones a cuenta de las sociedades participadas	84.485	133.111
Saldo neto acreedor	<u>5.768</u>	<u>28.571</u>

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

(7) Saldos con Empresas del Grupo

Al 31 de diciembre, el detalle de los saldos deudores y acreedores con empresas del grupo es como sigue:

	Euros			
	Saldos deudores		Saldos acreedores	
	2003	2002	2003	2002
Gaesco Bolsa				
Cuenta corriente	-	-	140.996	248.743
Gabinete de Estudios				
Económicos, Gaesco, S.L.				
Cuenta corriente	<u>1</u>	<u>1</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>1</u>	<u>1</u>	<u>140.996</u>	<u>248.743</u>

(8) Fondos Propios

El detalle de movimiento de los fondos propios se muestra en el Anexo II adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

(a) Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, el capital social está representado por 2.850.000 acciones, representadas mediante anotaciones en cuenta, de 3,01 euros nominales cada una totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones, gozan de iguales derechos políticos y económicos, y se encuentran admitidas a cotización en la Bolsa de Valores de Barcelona.

Durante el ejercicio 2002 el Consejo de Administración, haciendo uso de la autorización otorgada por la Junta General de Accionistas de 21 de junio de 2002, llevó a cabo una ampliación de capital por importe de 2.859.500 euros, con cargo a reservas voluntarias, mediante la emisión de 950.000 acciones, liberadas, en la proporción de 1 acción nueva por cada 2 de las acciones antiguas.

La composición del accionariado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2003 y 2002 se muestra en el Anexo III, el cual forma parte integrante de esta nota.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

(b) Reserva legal

Las sociedades están obligadas a destinar un mínimo del 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance una cantidad igual al 20% del capital social. Esta reserva no es distribuible a los accionistas y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en el caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias. También bajo ciertas condiciones se podrá destinar a incrementar el capital social en la parte de esta reserva que supere el 10% de la cifra de capital ya ampliada.

(c) Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición.

(9) Gastos de Personal

Su detalle para el ejercicio 2003 y 2002 es como sigue:

	Euros	
	2003	2002
Sueldos, salarios y asimilados	162.321	162.280
Cargas sociales	7.982	7.557
	<u>170.303</u>	<u>169.837</u>

El número medio de empleados durante el ejercicio 2003 y 2002 ha sido de 1 persona.

(10) Impuesto sobre Sociedades y Situación Fiscal

Las sociedades tienen obligación de presentar anualmente una declaración a efectos del Impuesto sobre Sociedades, estando los beneficios gravados en un 35 por ciento sobre la base imponible. De la cuota resultante pueden deducirse ciertas cantidades por inversiones y creación de empleo.

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

La conciliación entre el resultado contable y el fiscal a efectos de tributación del Impuesto sobre Sociedades es como sigue:

	<u>Euros</u>
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	405.290
Diferencias permanentes	<u>115.188</u>
Base contable del impuesto	520.478
Diferencias temporales	<u>55.747</u>
Base imponible fiscal	<u>576.225</u>
Cuota íntegra (Base Imponible x 35%)	201.679
Menos, deducciones a la cuota por doble imposición de dividendos Recibidos de las sociedades participadas	<u>(280.132)</u>
Cuota líquida	(78.453)
Menos, retenciones y pagos a cuenta	<u>(264)</u>
Impuesto sobre Sociedades a recuperar (nota 6)	<u>(78.717)</u>

El cálculo del gasto del Impuesto sobre Sociedades es como sigue:

	<u>Euros</u>
Base contable del Impuesto x 35%	182.167
Menos deducciones a la cuota por doble imposición de dividendos	<u>(280.132)</u>
	<u>(97.965)</u>

Las diferencias permanentes del ejercicio 2003 corresponden principalmente a las provisiones por depreciación de las sociedades participadas que consolidan fiscalmente.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

El detalle de las diferencias temporales en el reconocimiento de gastos e ingresos a efectos contables y fiscales y de su correspondiente efecto impositivo acumulado, anticipado o diferido, es como sigue:

Impuestos anticipados	Euros			
	Diferencia temporal		Efecto impositivo	
	2003	2002	2003	2002
Provisión depreciación cartera de control	178.148	115.700	62.352	40.495
Gastos de ampliación de capital	26.803	-	9.381	-
	<u>204.951</u>	<u>115.700</u>	<u>71.733</u>	<u>40.495</u>
			(nota 6)	(nota 6)

En la estimación del gasto por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2002, los gastos de ampliación de capital se consideraron fiscalmente deducibles, si bien en la liquidación del impuesto y a efectos fiscales, dichos gastos por un importe original de 32.504 euros se ajustaron positivamente a la base imponible para su amortización en cinco años. En consecuencia, se derivó un impuesto anticipado de 11.726 euros, del cual en el ejercicio 2003 ha revertido un importe 2.345 euros.

Tal y como se indica en la nota 4(c), la Sociedad es la responsable ante la Administración de la presentación y liquidación del Impuesto sobre Sociedades consolidado. Al 31 de diciembre de 2003 la deuda tributaria del Grupo Gaesco por dicho impuesto asciende a 118.340 euros.

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o hayan transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

Al 31 de diciembre de 2003, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son aplicables desde el 1 de enero de 2000 y desde el ejercicio 1999, inclusive, para el Impuesto sobre Sociedades. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

(11) Información Relativa al Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2003, los miembros del Consejo de Administración han percibido 1.500 euros en concepto de dietas por asistencia a Consejos. Asimismo, durante el ejercicio 2003 determinados miembros del Consejo de Administración han mantenido una relación laboral con la Sociedad, percibiendo unas retribuciones salariales por un importe total de 162.321 euros (162.280 euros en 2002).

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

No existen concedidos créditos o anticipos, ni están contraídas obligaciones en materia de pensiones y de seguros de vida con el conjunto de los miembros, antiguos y actuales, del Consejo de Administración.

Durante el ejercicio 2003, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad ni con sociedades del Grupo operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

Las participaciones de los Administradores de Gaesco Holding, S.A. en las empresas cuyo objeto social es idéntico, análogo o complementario al desarrollado por la Sociedad, así como los cargos, funciones y actividades desempeñados y/o realizados en las mismas se detallan en el Anexo IV adjunto que forma parte integrante de esta nota de la memoria. Asimismo, los miembros del Consejo de Administración ejercen cargos directivos o funciones relacionadas con la gestión en otras empresas del grupo al que pertenece la Sociedad que no han sido objeto de inclusión en el mencionado anexo al no suponer la existencia de potenciales conflictos de interés o menoscabo alguno de la Ley 26/2003 de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.

(12) Otra Información

La empresa auditora de las cuentas anuales de la Sociedad y aquellas otras sociedades con las que dicha empresa mantiene alguno de los vínculos a los que hace relación la Disposición Adicional decimocuarta de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, han facturado a la Sociedad durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2003 honorarios por servicios de auditoría por un importe de 24.040 euros.

El importe indicado por servicios de auditoría incluye la totalidad de los honorarios relativos a la auditoría del ejercicio 2003 con independencia del momento de su facturación.

(13) Información sobre Medioambiente

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2003 y 2002.

GAESCO HOLDING, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales

(14) Cuadros de Financiación

Los cuadros de financiación para los ejercicios terminados en 31 de diciembre de 2003 y 2002 se muestran en el Anexo V adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

Barcelona, 31 de marzo de 2004.

D. Pere Perelló Pons	D. Arturo Guilló Vivé	D. Francesc de Paula Guinart Villaret
D. Jordi Blanch Garitonandia	D. Joan Francesc Gelonch Viladegut	D. Tomás Ferrnens Navarro
ALSENTE Cartera de Inversiones CM, S.A. (representada por D. Joaquín Molins Gil)	D. Juan Ignacio Brugueras Berenguer	D. Trinidad Roig Farrán

GAESCO HOLDING, S.A.

Detalle de la Participación en Capital de Empresas del Grupo y Asociadas
al 31 de diciembre de 2003

(Expresado en euros)

Sociedad	Domicilio social	Capital	Prima de emisión	Reserva legal	Otras reservas	Dividendos a cuenta aprobados en el ejercicio	Resultado de 2003	Total fondos propios	Porcentaje de participación	Valor teórico-contable	Valor coste	Provisión para depreciación	Dividendos recibidos en 2003
Gaesco Bolsa	(1)	11.800.000	-	2.237.101	7.222.610	-	1.159.870	22.419.581	100,00%	22.419.581	12.620.280	-	424.800
Gaesco Gestión	(1)	480.808	-	128.032	1.535.558	-	669.806	2.814.204	100,00%	2.814.204	993.919	-	375.577
Gaesco Pensiones	(1)	781.300	-	72.507	435.420	-	139.390	1.428.617	100,00%	1.428.617	862.493	-	-
Gaesco Fiscal, S.A.	(1)	151.152	244.006	24.954	(139.727)	-	(107.483)	172.902	100,00%	172.902	395.160	222.258	-
Gabinete de Estudios Económicos, Gaesco, S.L.	(1)	64.000	-	644	5.800	-	294	70.738	100,00%	70.738	147.100	76.362	-
Gaesco Correduría de Seguros, S.A.	(1)	150.003	-	575	15.355	-	(7.999)	157.934	100,00%	157.934	210.004	52.070	-
Agisa, B.V. consolidado	(2)	90.000	1.305.000	-	(115.700)	-	(62.448)	1.216.852	99,89%	1.215.513	1.395.000	178.148	-
Gestiuris	(3)	300.510	-	60.101	470.897	-	45.637	877.145	37,50%	328.929	328.264	-	-
		13.817.773	1.549.006	2.523.914	9.430.213	-	1.837.067	29.157.973		28.608.418	16.952.220	528.838	800.377

- (1) Avenida Diagonal, 427 bis - 429, 08036 Barcelona.
(2) Evenwichtstraat 7 1561ZC Krommenie Amsterdam (Holanda).
(3) Rambla de Catalunya, 91-93 08008 Barcelona

GAESCO HOLDING, S.A.

Detalle de la Participación en Capital de Empresas del Grupo y Asociadas
al 31 de diciembre de 2002

(Expresado en euros)

Sociedad	Domicilio social	Capital	Prima de emisión	Reserva legal	Otras reservas	Dividendos a cuenta aprobados en el ejercicio	Resultado de 2002	Total fondos propios	Porcentaje de participación	Valor teórico-contable	Valor coste	Provisión para depreciación	Dividendos recibidos en 2002
Gaesco Bolsa	(1)	11.800.000	-	2.198.592	7.475.830	(175.000)	385.088	21.684.510	100,00%	21.684.510	12.620.280	-	1.223.560
Gaesco Gestión	(1)	480.808	-	128.032	1.680.758	(619.600)	849.977	2.519.975	100,00%	2.519.975	993.919	-	1.019.600
Gaesco Pensiones	(1)	781.300	-	62.824	423.278	(75.000)	96.825	1.289.227	100,00%	1.289.227	862.493	-	75.000
Gaesco Fiscal, S.A.	(1)	151.152	244.006	24.954	22.699	-	(162.426)	280.385	100,00%	280.385	395.160	114.775	-
Gabinete de Estudios Económicos, Gaesco, S.L.	(1)	64.000	-	-	3	-	6.441	70.444	100,00%	70.444	147.100	76.656	-
Gaesco Correduría de Seguros, S.A.	(1)	150.003	-	-	10.177	-	5.753	165.933	100,00%	165.933	210.004	44.071	-
Agisa, B.V. consolidado	(2)	90.000	1.305.000	-	(43.143)	-	(72.557)	1.279.300	99,89%	1.277.893	1.395.000	115.700	-
Gestiuris	(3)	300.510	-	60.101	506.918	-	(34.507)	833.022	37,50%	312.383	328.264	11.284	-
		<u>13.817.773</u>	<u>1.549.006</u>	<u>2.474.503</u>	<u>10.076.520</u>	<u>(869.600)</u>	<u>1.074.594</u>	<u>28.122.796</u>		<u>27.600.750</u>	<u>16.952.220</u>	<u>362.486</u>	<u>2.318.160</u>

- (1) Avenida Diagonal, 427 bis - 429, 08036 Barcelona.
(2) Evenwichtstraat 7 1561ZC Krommenie Amsterdam (Holanda).
(3) Rambia de Catalunya, 91-93 08008 Barcelona

GAESCO HOLDING, S.A.

Detalle y Movimiento de los Fondos Propios

31 de diciembre de 2003 y 2002

(Expresado en euros)

	Capital suscrito	Reserva legal	Reservas voluntarias	Beneficio del ejercicio	Dividendos a cuenta entregados en el ejercicio	Total fondos propios
Saldos al 31 de diciembre de 2001	5.719.000	1.141.923	7.385.921	888.992	(570.000)	14.565.836
Distribución de resultados del ejercicio 2001	-	1.877	317.115	(888.992)	570.000	-
Aumento de capital con cargo a reservas	2.859.500	-	(2.859.500)	-	-	-
Beneficio del ejercicio 2002	-	-	-	1.942.143	-	1.942.143
Saldos al 31 de diciembre de 2002	8.578.500	1.143.800	4.843.536	1.942.143	-	16.507.979
Distribución de resultados del ejercicio 2002	-	194.214	1.177.929	(1.942.143)	-	(570.000)
Beneficio del ejercicio 2003	-	-	-	503.255	-	503.255
Saldos al 31 de diciembre de 2003	8.578.500	1.338.014	6.021.465	503.255	-	16.441.234

GAESCO HOLDING, S.A.

Composición del accionariado
al 31 de diciembre de 2003 y 2002

	31 de diciembre de 2003			31 de diciembre de 2002				
	Accionistas	Número de acciones	Euros	Porcentaje de participación	Accionistas	Número de acciones	Euros	Porcentaje de participación
Inmobiliaria Ambient, S.A.		611.151	1.839.565	21,44%	Inmobiliaria Ambient, S.A.	611.151	1.839.565	21,44%
Caixa d'Estalvis Provincial de Girona		425.480	1.280.695	14,93%	Caixa d'Estalvis Provincial de Girona	425.480	1.280.695	14,93%
Inversiones Guinart 2001, S.L.		475.500	1.431.255	16,68%	Comercial de Valores Mobiliarios, Terrenos y Edificios, S.A.	375.981	1.131.703	13,19%
Cahispa, S.A., Seguros Generales		314.597	946.937	11,04%	Cahispa, S.A., Seguros Generales	314.597	946.937	11,04%
Cahispa, S.A., de Seguros de Vida		199.500	600.495	7,00%	Cahispa, S.A., de Seguros de Vida	199.500	600.495	7,00%
Cartera de Inversiones C.M., S.A.		142.500	428.925	5,00%	Cartera de Inversiones C.M., S.A.	142.500	428.925	5,00%
Otros		681.272	2.050.628	23,91%	Otros	780.791	2.350.180	27,40%
		<u>2.850.000</u>	<u>8.578.500</u>	<u>100,00%</u>		<u>2.850.000</u>	<u>8.578.500</u>	<u>100,00%</u>

GAESCO HOLDING, S.A.

Información Relativa al Consejo de Administración
31 de diciembre de 2003

Administrador	Número de acciones / %	Sociedad	Objeto social	Cargo
D. Pere Perelló Pons	3,51%	Gaesco Holding, S.A.	Sociedad de cartera	Presidente Ejecutivo
D. Pere Perelló Pons	82,00%	Inmobiliaria Ambient, S.A.	Sociedad de cartera	-
D. Jordi Blanch Garitonandia	-	Caixa d'Estalvis de Girona	Financiera	Secretario General
D. Jordi Blanch Garitonandia	-	Caixa Girona Gestió, S.A. S.G.I.I.C.	Sociedad Gestora de Inversiones de Inversión Colectiva	Consejero
D. Jordi Blanch Garitonandia	-	Correduría Caixa Girona, S.A.	Correduría	Consejero
D. Joan Francesc Gelonch Viladegut	1	Gaesco Holding, S.A.	Sociedad de cartera	Consejero Delegado
D. Joan Francesc Gelonch Viladegut	99,80%	Institut de la Difusió de la Informació, S.L.	Sociedad de cartera	-
D. Tomás Termens Navarro	3	Gaesco Holding, S.A.	Sociedad de cartera	Consejero
D. Tomás Termens Navarro	99,99%	R.S.K., S.A.	Sociedad de cartera	-
Cartera de Inversiones C.M., S.A.	52.045	Popularinsa, S.A.	Sociedad de cartera	Consejero
D. Francesc de Paula Guinart Villaret	99,98%	Inversiones Guinart 2001, S.A.	Sociedad de cartera	Administrador

GAESCO HOLDING, S.A.

Informe de Gestión

Ejercicio 2003

Durante el ejercicio la actividad principal de la Sociedad ha seguido siendo el control y la participación en sociedades especializadas en inversiones financieras.

A 31 de diciembre de 2.003 Gaesco Holding es único accionista de las siguientes compañías:

Gaesco Bolsa, Sociedad de Valores, S.A.

Gaesco Gestión Sociedad Anónima, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva.

Gaesco Pensiones, Sociedad Anónima, Sociedad Gestora de Fondos de Pensiones.

Gaesco Fiscal, S.A. cuya actividad principal es la prestación de servicios de asesoramiento fiscal.

Gaesco Correduría de Seguros, S.A.

Gabinete de Estudios Económicos, Gaesco, S.L.

Adicionalmente posee el 99,89 por ciento de **Agisa B.V.** y el 37,50 por ciento de **Gesiuris, Sociedad Anónima, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva.**

Durante el ejercicio 2.003 los fondos propios se han situado en la cifra de 16.441.234 euros (2.736 millones de pesetas) respecto los 16.507.979 euros del ejercicio 2.002.

Las perspectivas para el ejercicio 2.004 auguran una mejora sustancial en los resultados del Grupo y en los volúmenes gestionados, todo ello como fruto de unas mejores perspectivas del panorama económico internacional y como consecuencia de los reiterados esfuerzos acometidos en los últimos años en orden a racionalizar y hacer más eficiente la estructura organizativa, mejorando las áreas de gestión, dinamizando la red comercial. Los esfuerzos en este sentido deberán continuar en los próximos años siguiendo la evolución de la industria de servicios de inversión, y abordando nuevos servicios de valor añadido en la línea del asesoramiento integral a los clientes del Grupo.

Barcelona, 31 de marzo de 2004

<u>D. Pere Perelló Pons</u>	<u>D. Arturo Guilló Vivé</u>	<u>D. Francesc de Paula Guinart Villaret</u>
<u>D. Jordi Blanch Garitonandia</u>	<u>D. Joan Francisc Gelonch Viladegut</u>	<u>D. Tomás Ferrer Navaró</u>
<u>AUSENTE</u> Cartera de Inversiones CM, S.A. (representada por D. Joaquín Molins Gil)	<u>D. Juan Ignacio Bruguera Berenguer</u>	<u>D. Trinidad Roig Farrán</u>



**GAESCO HOLDING, S.A. Y
SOCIEDADES DEPENDIENTES**

Cuentas Anuales Consolidadas e

Informe de Gestión Consolidado

31 de Diciembre de 2003

(Junto con el Informe de Auditoría)



Audidores

Edificio La Porta de Barcelona
Av. Diagonal, 682
08034 Barcelona

COL·LEGI
DE CENSORS JURATS
DE COMPTES
DE CATALUNYA

Membre exercept:

KPMG

Any 2004 Núm. **CC000418**
CÒPIA GRATUÏTA

Aquest informe està subjecte a
la taxa aplicable establerta a la
Llei 44/2002 de 22 de novembre.

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales Consolidadas

A los Accionistas de
Gaesco Holding, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Gaesco Holding, S.A. y sociedades dependientes (el Grupo) que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de Gaesco Holding, S.A. (la Sociedad). Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas tomadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación consolidado y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Con fecha 1 de abril de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002 en el que expresamos una opinión favorable.

En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de Gaesco Holding, S.A. y sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados consolidados de sus operaciones durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados, que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de Gaesco Holding, S.A. y sociedades dependientes, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de Gaesco Holding, S.A. y de sus sociedades dependientes.

KPMG AUDITORES, S.L.

Albert Rosés Noguera

1 de abril de 2004



KPMG Auditores S.L.
KPMG Auditores S.L. es miembro de
KPMG International, Sociedad Suiza.

Inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el n.º 80702,
y en el Registro de Sociedades del Instituto de Auditores-Censores
Jurados de Cuentas con el n.º 10.
Reg. Mer. Madrid, T. 11.961, F. 64, Sec. 8. H. M-188.007, Inscryp. 1.ª
N.I.F. B-78510153



GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Balances de Situación Consolidados

31 de diciembre de 2003 y 2002

(Expresados en miles de euros)

	2003	2002		2003	2002
Activo			Pasivo		
Inmovilizado			Capital (nota 18 (a))	8.578	8.578
Inmovilizado material (nota 6)	10.164	10.601	Reservas		
Inmovilizado inmaterial y fidejato (nota 7)	597	925	Reserva legal (nota 18 (b))	1.338	1.144
			Otras reservas (nota 18 (c))	7.185	6.435
Fondo de comercio de consolidación (nota 8)	10.761	11.526		8.523	7.579
Sociedades puestas en equivalencia	316	358	Reservas en sociedades consolidadas (nota 18 (d))		
Cartera permanente (nota 9)	768	731	Sociedades consolidadas por integración global	10.125	10.700
Participaciones en sociedades puestas en equivalencia	2.385	2.421	Sociedades puestas en equivalencia	64	70
Otros valores	(11)	(20)		10.189	10.770
Menos, provisiones	3.142	3.132	Resultados del ejercicio atribuidos al grupo (nota 27)	1.665	933
Inversiones dudosas, morosas o en litigio (nota 10)	1.730	1.695	Financiación de intermediarios financieros (nota 19)	9.709	1.162
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	(1.520)	(1.475)	Financiación de particulares (nota 13)	10.523	8.974
Menos, provisiones por insolvencias	210	220	Depósitos en garantía (nota 13)	3.919	3.090
Cartera de negociación (nota 11)	3.502	2.319	Cuentas diversas	923	807
Acciones y participaciones	3.351	4.387	Cuentas de periodificación (nota 16)	1.338	1.103
Valores de renta fija	(189)	(297)	Otras obligaciones (nota 20)		
Menos, provisión por valoración	6.664	6.409		2.261	1.910
Crédito a Sociedades puestas en equivalencia (nota 12)	82	84			
Crédito a particulares	3.205	4.315			
Crédito de valores al mercado (nota 13)	2.582	2.425			
Otros créditos y anticipos (nota 14)	5.787	6.740			
Intermediarios financieros (nota 15)	27.091	13.613			
Tesorería	463	1			
Cuentas de periodificación y otras	587	420			
Cuentas de periodificación (nota 16)	264	493			
Otras cuentas (nota 17)	851	913			
Total activo	55.367	42.996	Total pasivo	55.367	42.996
Cuentas de orden					
Cuentas de riesgo y compromiso (nota 30)	140.078	78.144			
Otras cuentas de orden (nota 31)	1.360.192	1.231.594			
	1.500.270	1.309.738			

<p>D. Pere Pirelló Pons</p>	<p>D. Arturo Guilló Vivó</p>
<p>D. Francesc de Paula Guimant Villaret</p>	<p>D. Joan Bladell Cantonandia</p>
<p>AUSENTE Cartera de Inversiones CM, S.A. (representada por D. Joaquín Molins Gil)</p>	<p>D. Juan Ignacio Uruguas Berenguer</p>
<p>D. Trinidad Roig Ferrán</p>	<p>D. Joan Francesc Gelonch Viladegut</p>

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Cuentas de Pérdidas y Ganancias Consolidadas
para los ejercicios anuales terminados
en 31 de diciembre de 2003 y 2002

(Expresadas en miles de euros)

	2003	2002
Intereses y dividendos de inversiones (nota 21)	1.272	1.086
Intereses de los pasivos	(207)	(254)
Beneficio en cartera de negociación y productos derivados		
Por ventas y amortizaciones	2.198	416
Recuperación de provisiones	104	-
En operaciones de productos derivados	961	1
	3.263	417
Pérdidas en cartera de negociación y productos derivados		
Por ventas y amortizaciones	(2.020)	(69)
Provisiones por minusvalías	(1)	(245)
En operaciones de productos derivados	(1.296)	(180)
	(3.317)	(494)
Comisiones percibidas (nota 22)	18.832	18.340
Corretajes y comisiones satisfechas	(7.673)	(7.844)
Amortización del fondo de comercio de consolidación (nota 8)	(42)	(42)
	12.128	11.209
Beneficio de la actividad ordinaria		
Gastos de personal (nota 23)	(4.504)	(4.398)
Gastos generales, contribuciones e impuestos (nota 24)	(3.871)	(3.827)
Amortizaciones del inmovilizado (notas 6 y 7)	(1.119)	(1.031)
Saneamiento y dotaciones (nota 25)	(267)	(754)
Recuperación y aplicación de otras provisiones	61	108
	2.428	1.307
Margen de explotación		
Participación en resultados de sociedades puestas en equivalencia	36	16
Otros beneficios y pérdidas (nota 26)	(87)	-
	2.377	1.323
Beneficio antes de impuestos		
Impuestos sobre Sociedades (nota 29)	(712)	(390)
	1.665	933
Beneficio después de impuestos		
Resultados atribuidos a los socios externos	-	-
	1.665	933
Beneficio atribuido al grupo		

D. Pere Perelló Pons

D. Arturo Guilló Vivé

D. Francesc de Paula Guinart Millaret

D. Jordi Blanch Garitonandia

D. Joan Francesc Gelonch Viladegut

D. Tomás Termens Navarro

AUSENTE

Cartera de Inversiones CM, S.A.
(representada por D. Joaquín Molins Gil)

D. Juan Ignacio Prugueras Berenguer

D. Trinidad Roig Farrán

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

31 de diciembre de 2003

(1) Naturaleza y Actividades Principales y Composición del Perímetro de Consolidación

(a) Gaesco Holding, S.A.

Gaesco Holding, S.A. (en adelante la Sociedad) se constituyó como sociedad anónima en España el 4 de junio de 1974, por tiempo indefinido y bajo la denominación de Mobiliaria Monesa, S.A. El 14 de octubre de 1987 cambió su denominación por la de Gaesco Valores, S.A. A partir de dicha fecha inició la adquisición de participaciones mayoritarias en diversas sociedades especializadas en el campo de las inversiones. El 10 de julio de 1989 cambió de nuevo su denominación social por la actual.

La actividad principal de la Sociedad es el control y la participación en sociedades especializadas en el campo de inversiones financieras.

La gestión y administración de la Sociedad es efectuada por personal propio, utilizando y/o prestando, asimismo, personal, medios e infraestructura de otras sociedades del Grupo Gaesco.

(b) Sociedades dependientes

Al 31 de diciembre de 2003 Gaesco Holding, S.A. y las sociedades dependientes siguientes:

- Gaesco Gestión, Sociedad Anónima, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante Gaesco Gestión),
- Gaesco Pensiones, Sociedad Anónima, Sociedad Gestora de Fondos de Pensiones (en adelante Gaesco Pensiones),
- Gaesco Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. (en adelante Gaesco Bolsa),
- Gaesco Fiscal, S.A. (en adelante Gaesco Fiscal),
- Gaesco Correduría de Seguros, S.A.,
- Gabinete de Estudios Económicos, Gaesco, S.L.,
- Agisa B.V.

componen el Grupo de sociedades Gaesco (en adelante el Grupo).

Un detalle de los fondos propios de estas sociedades se incluye en el Anexo I adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

Gaesco Gestión fue constituida el 30 de julio de 1985. Su actividad consiste en la dirección, administración y gestión de sociedades de inversión y fondos de inversión. Al 31 de diciembre de 2003, tiene encomendada la gestión de las siguientes Instituciones de Inversión Colectiva:

Fondos de Inversión

P & G Crecimiento, F.I.M.
 Eurofondo, F.I.M.
 Foncuenta, F.I.A.M.M.
 Gaesco Fondo Fondtesoro, F.I.A.M.M.
 Catalunya Fons, F.I.M.
 Cahispa Renta, F.I.M.
 Fondguissona, F.I.M.
 Bolsalider, F.I.M.
 Fonsmanlleu Estalvi 2, F.I.M.
 Fonsmanlleu Borsa, F.I.M.
 Gaesco Small Caps, F.I.M.
 Gaesco T.F.T., F.I.M.
 Constantfons, F.I.M.
 Bona-Renda, F.I.M.
 Fondogaesco, F.I.M.
 Fonsvalladolid, F.I.M.
 Gaesco Fondo de Fondos, F.I.M.F.
 GaescoQuant, F.I.M.
 Fondguissona Bolsa, F.I.M.
 Fonglobal Renta, F.I.M.
 Gaesco Multinacional, F.I.M.
 Gaesco Emergentfond, F.I.M.F.
 Cahispa Eurovariable, F.I.M.
 Cahispa Small Caps, F.I.M.
 Cahispa Multifondo, F.I.M.F.
 Cahispa Emergentes Multifondo, F.I.M.F.
 P & G Master Renta Fija, F.I.M.P.
 I.M. 93 Mixto, F.I.M.
 I.M. 93 Renta, F.I.M.
 Compositum Gestión, F.I.M.

Sociedades de Inversión Mobiliaria

Gover Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 Inversions AGO, S.I.M.C.A.V.
 Gorinvest Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 Febrer Norantavuit, S.I.M.C.A.V.
 Gaesco Creixement Inversions, S.I.M.C.A.V.
 Prem-2 Activos Mobiliarios, S.I.M.C.A.V.
 Stock-Area, S.I.M.C.A.V.
 Pracas Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 A.A. Inver Plusquam, S.I.M.C.A.V.
 Imperial Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 Saldamovil Norantanou, S.I.M.C.A.V.
 Nova Europa Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 Activos Mobiliarios Cahispa, S.I.M.C.A.V.
 Vuit-Norantanou, S.I.M.C.A.V.
 Cooperativisme, S.I.M.C.A.V.
 Desembre Norantanou, S.I.M.C.A.V.
 Inverdocun Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 Inicio 2000, S.I.M.C.A.V.
 Manresa Estalvi, S.I.M.C.A.V.
 Valborsa, S.I.M.C.A.V.
 Esfibor, S.I.M.C.A.V.
 Compañía General de Inversiones, S.I.M.
 Arelguía, S.I.M.
 Jasoca, S.I.M.
 Valores Industriales, S.I.M.
 Aparelladors Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V.
 Global Investor 2000 Actius Mobiliaris,
 S.I.M.C.A.V.
 Inverglobal Assistència Actius Mobiliaris,
 S.I.M.C.A.V.
 Consentus 2000, S.I.M.C.A.V.
 Invercodols, S.I.M.C.A.V.
 Motivasa de Inversiones, S.I.M.
 Valores Mediterráneos, S.I.M.
 Bofill Ros Actius Mobiliaris, S.I.M.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas**

Gaesco Pensiones fue constituida el 28 de enero de 1988. Su actividad consiste en la dirección, administración y gestión de fondos de pensiones. Al 31 de diciembre de 2003, tiene encomendada la gestión de los siguientes fondos de pensiones:

Gaesco Senior, Fondo de Pensiones
Agropecuaria de Guissona, Fondo de Pensiones
Fonsmanlleu Pensions, Fondo de Pensiones
Cahispa, Fondo de Pensiones
Gaesco Junior, Fondo de Pensiones
Gaesco Pymes, Fondo de Pensiones
Cahispa Bolsa, Fondo de Pensiones
Fonsmanlleu Pensions Borsa, Fondo de Pensiones

Gaesco Bolsa se constituyó el 12 de febrero de 1987 y sus actividades principales son las propias de las sociedades de inversión que se resumen en las siguientes:

- La recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros.
- La ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros.
- La negociación por cuenta propia.
- La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.
- La mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas.
- El aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta.
- El depósito y administración de los instrumentos previstos en el artículo 3 del R.D.867/2001, de 20 de julio, comprendiendo la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.
- La concesión de créditos o préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre uno o más de los instrumentos previstos en el artículo 3 del R.D. 867/2001, de 20 de julio, siempre que en dicha operación intervenga la sociedad.
- El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisición de empresas.
- Los servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas**

- El asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos de los previstos en el artículo 3 del R.D. 867/2001, de 20 de julio.
- La actuación como entidades registradas para realizar transacciones en divisas vinculada a los servicios de inversión.

Al 31 de diciembre de 2003 el número de representantes con los que opera la Sociedad es de 163.

Gaesco Fiscal, S.A. se constituyó el 31 de julio de 1991 y su actividad principal es la prestación de servicios de asesoramiento fiscal y contable.

Gaesco, Correduría de Seguros, S.A. se constituyó el 30 de octubre de 1989 y su actividad principal es la promoción y asesoramiento en la formalización de contratos de seguros y asistencia posterior.

Gabinete de Estudios Económicos, Gaesco, S.L. fue constituida el 13 de abril de 1977 y su actividad principal es la prestación de servicios de Unidad de Control a sociedades de inversión y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva.

Agisa B.V. fue constituida el 26 de octubre de 2000 en Amsterdam (Holanda) y su objeto social consiste en la participación, gestión y supervisión en otras sociedades, tomar prestado y prestar dinero, proporcionar garantías y la explotación, alquiler y negociación en inmovilizado e inversión en activos financieros. La Sociedad inició su actividad durante el ejercicio 2001.

Todas las sociedades del Grupo cierran su ejercicio social al 31 de diciembre.

(c) Sociedades asociadas

Al 31 de diciembre de 2003, las sociedades asociadas son:

I.M. Administración, S.A. cuyo objeto social ha sido hasta el 9 de septiembre de 2003 la administración y representación de Instituciones de Inversión Colectiva. A partir de dicha fecha su objeto social es la realización de inversiones inmobiliarias. El 15 de diciembre de 2003, la Junta General Extraordinaria de Accionistas ha acordado la disolución y liquidación de la Sociedad aprobando el balance auditado de liquidación cerrado en dicha fecha y la liquidación de su haber social durante el 2004. Al 31 de diciembre de 2003 está participada en un 21,91% por el Grupo a través de la sociedad dependiente Gaesco Gestión.

Asesora i Gestora d'Inversions, S.A. (AGISA), cuyo objeto social es la gestión, financiación e inversión mobiliaria y asesoramiento financiero y comercial, está participada al 31 de diciembre de 2003 en un 33% por el Grupo a través de la Sociedad dependiente Agisa, B.V.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas**

Gestió de Valors, S.A. (GESVASA), está participada al 31 de diciembre de 2003 en un 30% por el Grupo a través de la Sociedad dependiente Agisa, B.V.

Gesiuris, S.A., S.G.I.I.C., cuyo objeto social es la gestión y administración de Instituciones de Inversión Colectiva, está participada al 31 de diciembre de 2003 en un 37,5% por el Grupo a través de Gaesco Holding, S.A. Al 31 de diciembre de 2003, la referida sociedad gestiona y administra los siguientes fondos de inversión:

Iurifond, F.I.M.

Cat Capital 1, F.I.M.

Cat Capital 2, F.I.M.

Catalana Occidente Renta Fija CP, F.I.M

Catalana Occidente Bolsa Española, F.I.M

Catalana Occidente Patrimonio, F.I.M

Estubroker GAC I, F.I.M.

URC Patrimonis, S.I.M.C.A.V., S.A.

CAT Patrimonis, S.I.M.C.A.V., S.A.

Invercat Actius Mobiliaris, S.I.M.C.A.V., S.A.

El detalle de los fondos propios de las sociedades asociadas al 31 de diciembre de 2003 se muestra en el Anexo I adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

(2) **Bases de Presentación**

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas se han preparado en base a los registros de contabilidad de Gaesco Holding, S.A. y de las sociedades dependientes. Dichas cuentas han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, siguiendo los criterios de presentación establecidos en la Circular 1/1993 de 3 de marzo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y habiéndose aplicado las disposiciones legales en materia contable y los principios contables de obligado cumplimiento con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio consolidado, de la situación financiera consolidada y de los resultados consolidados del ejercicio 2003 así como la propuesta de distribución del resultado de Gaesco Holding.

Los Administradores de Gaesco Holding, S.A., de acuerdo con lo permitido por la normativa legal en vigor, han optado por omitir la presentación de los cuadros de financiación consolidados correspondientes a los ejercicios 2003 y 2002.

Las cuentas anuales individuales de Gaesco Holding, S.A. y de cada una de las sociedades consolidadas correspondientes al ejercicio 2003 se encuentran pendientes de aprobación por las respectivas Juntas Generales de Accionistas. No obstante, el Consejo de Administración de la Sociedad, quien a su vez controla de hecho las sociedades consolidadas, estima que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios significativos.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

Como requiere la normativa contable, el balance de situación consolidado y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2003 recogen a efectos comparativos las cifras correspondientes al ejercicio anterior, que formaban parte de las cuentas anuales de 2002 aprobadas por la Junta General de Accionistas de fecha 27 de junio de 2003.

De acuerdo con lo permitido por la normativa, en la memoria del ejercicio 2003 no siempre se realiza la comparación con los datos del ejercicio 2002 que ya se explicaron en la memoria correspondiente.

(3) Criterios de Consolidación

El proceso de consolidación se ha efectuado en base a los siguientes métodos:

- Las sociedades dependientes, en las que Gaesco Holding, S.A. posee la mayoría de los derechos de voto, o haya nombrado la mayoría de los miembros del Consejo de Administración de las mismas, por el método de integración global.
- Las sociedades asociadas, donde la participación directa o indirecta de Gaesco Holding, S.A. es entre el 20% y el 50% del capital social por el procedimiento de puesta en equivalencia.

Todos los saldos y las transacciones significativas entre las sociedades consolidadas, así como, en su caso, los beneficios no realizados por operaciones entre las sociedades consolidadas, han sido eliminados en el proceso de consolidación.

Las diferencias positivas entre el coste de las participaciones en sociedades consolidadas y el valor teórico-contable de dichas participaciones en la fecha de adquisición de las mismas se ha asignado:

- en primer lugar a "Inmovilizaciones materiales" (véase nota 6) en base a la tasación efectuada por expertos independientes, en el momento de la adquisición de la participación.
- en segundo lugar a "Fondo de comercio de consolidación" (véase nota 8), amortizándose en 10 años, siendo el período estimado en que dicho fondo contribuye a la obtención de ingresos para el Grupo.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

(4) Distribución de Resultados

La propuesta de distribución de resultados de la sociedad dominante Gaesco Holding, S.A. correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2003, formulada por los Administradores de la Sociedad y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
A reserva legal	50
A reservas voluntarias	25
A dividendos	<u>428</u>
	<u>503</u>

Los resultados del ejercicio 2003 de las sociedades dependientes serán aplicados conforme a lo que acuerden las respectivas Juntas de Accionistas.

(5) Principios Contables y Normas de Valoración Aplicados

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración y clasificación contenidos en la Circular 1/1993 de 3 de marzo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en el Plan General de Contabilidad. Los principales son los siguientes:

(a) Inmovilizado material

El inmovilizado material se presenta por su valor de coste de adquisición, deducidas las correspondientes amortizaciones acumuladas.

La amortización de los elementos del inmovilizado material se realiza sobre los valores de coste actualizado siguiendo el método lineal, según los años de vida útil estimados que se indican a continuación:

	<u>Años de vida útil</u>
Edificios y otras construcciones	25-50
Otras instalaciones	5-16
Mobiliario y equipos de oficina	10
Equipos para procesos de información	6,66-15
Elementos de transporte	5

Los gastos de mantenimiento y reparaciones del inmovilizado material que no mejoran su utilización o prolongan la vida útil de los activos, se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada en el momento en que se producen.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

(b) Inmovilizado inmaterial y ficticio

El inmovilizado inmaterial y ficticio, que corresponde a aplicaciones informáticas y a derechos sobre carteras de pólizas de seguros (Fondo de Comercio), se presenta por su coste de adquisición neto de la amortización acumulada correspondiente, que se calcula utilizando el método lineal sobre un período de tres y cuatro años respectivamente.

(c) Cartera permanente y cartera de negociación

Las inversiones en sociedades en las que Gaesco Holding, S.A. participa, directa o indirectamente, en un porcentaje entre el 20% y el 50% del capital social, figuran valoradas por el valor teórico-contable de la participación al 31 de diciembre de 2003 y 2002 (véase nota 3). Asimismo las inversiones en sociedades dependientes no incluidas en el proceso de consolidación figuran valoradas a su precio de adquisición, incluidos los gastos inherentes.

Los valores mobiliarios de renta fija y variable, así como las participaciones en fondos y sociedades de inversión mobiliaria, figuran valorados a precio de adquisición, incluidos los gastos inherentes a la misma y, en su caso, el coste de los derechos de suscripción. Los intereses de los títulos de renta fija devengados desde la última liquidación hasta el momento de la compra, se excluyen del precio de adquisición, contabilizándose bajo el capítulo "Cuentas de periodificación del activo" hasta el vencimiento del cupón.

Los valores adquiridos con pacto de retrocesión se contabilizan por el efectivo realmente pagado. La diferencia entre este valor y el precio de retrocesión se periodifica de acuerdo con su devengo, siguiendo un criterio financiero.

Se dotan las oportunas provisiones por depreciación de los valores mobiliarios cuando se producen las siguientes circunstancias:

- Para los títulos cotizados en Bolsa de renta fija o variable, cuando el valor de mercado es inferior al de adquisición.
- Para los restantes títulos, cuando se aprecian circunstancias de suficiente entidad y clara constancia.

(d) Crédito a particulares y financiaciones de particulares

El saldo de estos epígrafes del activo y pasivo de los balances de situación consolidados adjuntos corresponde principalmente a los saldos a cobrar y a pagar, respectivamente, con los clientes como consecuencia de la actividad de canalización y ejecución de órdenes de compra y venta de valores.

Los saldos a cobrar y a pagar con los clientes que tienen la consideración de intermediarios financieros se incluyen dentro de los capítulos de Intermediarios Financieros o Financiación Directa de Intermediarios Financieros, según corresponda.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

Atendiendo a lo establecido por las Circulares 2/1989 y 5/1990 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las operaciones de compra-venta de valores por cuenta ajena no se cargan y abonan a las cuentas de clientes hasta que no han sido liquidadas a la Sociedad Rectora, manteniéndose reflejadas hasta entonces en cuentas de orden.

(e) Inversiones dudosas, morosas o en litigio

Se consideran inversiones dudosas, morosas o en litigio aquéllas cuya recuperación es problemática.

La provisión por insolvencias tiene por objeto cubrir las pérdidas que pueden producirse en la realización de estos activos. El saldo de la provisión se incrementa por las dotaciones registradas con cargo a los resultados de cada ejercicio y se minora por las cancelaciones definitivas por incobrables y, en su caso, por las recuperaciones que se produzcan.

(f) Tesorería

El saldo de este epígrafe del activo del balance de situación al 31 de diciembre de 2003 corresponde principalmente al saldo que el Grupo mantiene en una cuenta abierta con el Banco de España que no devenga intereses.

(g) Corto/largo plazo

En los detalles de la memoria consolidada, se clasifican a corto plazo los créditos y deudas con vencimiento igual o inferior a doce meses, y a largo plazo los créditos y deudas con vencimiento superior a doce meses.

(h) Ingresos y gastos

La imputación de ingresos y gastos a la cuenta de pérdidas y ganancias se efectúa atendiendo a su período de devengo.

(i) Comisiones percibidas y comisiones satisfechas

El Grupo reconoce las comisiones por operaciones de Bolsa y otros mercados organizados, aseguramiento, colocación, intermediación en la cesión de activos financieros o suscripción de fondos de inversión en el momento en que se presta el servicio.

Parte de las comisiones percibidas son cedidas a personas físicas o jurídicas que han promovido la colocación de los productos en nombre del Grupo y que están vinculadas a éste mediante un contrato de representación exclusiva o son intermediarios financieros.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

(j) Contratos de opciones y futuros financieros

Las opciones y futuros financieros se contabilizan en el momento de contratación y hasta el cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en las cuentas de riesgo y compromiso (cuentas de orden) por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía para los contratos abiertos figuran registrados, en su caso, en el epígrafe "Intermediarios financieros" del activo de los balances de situación adjuntos.

Los derechos resultantes de las opciones compradas se reflejan en el activo del balance a su precio de coste. El importe de las primas cobradas por opciones vendidas (emitidas) se reflejan en el pasivo del balance.

Las opciones y futuros financieros contratados en mercados organizados se valoran a su precio de cotización. Las variaciones en las cotizaciones se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias como pérdidas o beneficios en operaciones de productos derivados.

Los resultados de las operaciones de opciones y futuro realizadas fuera de dichos mercados se registran en el momento de su liquidación. No obstante, periódicamente se efectúan cierres teóricos de las posiciones que no son de cobertura y se provisionan con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias las pérdidas potenciales que, en su caso, resulten para cada clase de riesgo.

(k) Operaciones en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se registran contablemente por su contravalor en euros, utilizando los tipos de cambio vigentes en las fechas en que se realizan. Los beneficios o pérdidas por las diferencias de cambio surgidas en la cancelación de los saldos provenientes de transacciones en moneda extranjera, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento en que se producen.

Los saldos activos y pasivos figuran en el balance al tipo de cambio a fecha de cierre contable. Las diferencias que se producen tanto al alza como a la baja se reflejan mensualmente por su importe neto en los epígrafes de la cuenta de resultados "Otros beneficios" u "Otras pérdidas", según corresponda.

(l) Indemnizaciones por despido

Excepto en el caso de causa justificada, las sociedades vienen obligadas a indemnizar a sus empleados cuando son cesados en sus servicios. Ante la ausencia de cualquier necesidad previsible de terminación anormal del empleo y dado que no reciben indemnizaciones aquellos empleados que se jubilan o cesan voluntariamente en sus servicios, los pagos por indemnizaciones, en su caso, se cargan a gastos en el momento en que se toma la decisión de efectuar el despido.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

(m) Impuesto sobre Sociedades

Gaesco Holding, S.A. realiza sus declaraciones del Impuesto sobre Sociedades en régimen consolidado con las sociedades dependientes que cumplen los requisitos necesarios al efecto.

El Impuesto sobre Sociedades se ha calculado sobre el resultado económico antes de impuestos de cada una de las sociedades individuales, corregido por las diferencias de naturaleza permanente con los criterios fiscales, tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables y considerando los ajustes derivados de la aplicación de los métodos de consolidación. El efecto impositivo de las diferencias temporales se incluye, en su caso, en las correspondientes partidas de impuestos anticipados o diferidos del balance de situación consolidado.

Los impuestos anticipados sólo se registran contablemente cuando tienen un interés cierto en la carga fiscal futura y su realización está razonablemente asegurada.

Las deducciones y bonificaciones fiscales se consideran como menor gasto por impuesto del ejercicio en que se aplican.

(n) Pensiones

Gaesco Bolsa y Gaesco Gestión acordaron, con fecha 1 de enero 2003, la constitución de un plan de pensiones del sistema de empleo, de aportación definida, para la contingencia de jubilación de los empleados de dichas sociedades. Este plan se denomina "Pla Pymes, Plan de Pensiones" y está integrado en Gaesco Pymes, Fondo de Pensiones.

Las aportaciones de las empresas vienen definidas por una cantidad fija que se determina en función de la antigüedad del empleado, siempre que los beneficios antes de impuestos del Grupo Gaesco superen una cantidad mínima. Las aportaciones realizadas por Gaesco Bolsa y Gaesco Gestión en el ejercicio 2003 han ascendido a 2 y 1 miles de euros, respectivamente.

(6) Inmovilizaciones Materiales

Su detalle y movimiento se muestran en el Anexo II adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

Como consecuencia del proceso de consolidación, a determinados elementos del inmovilizado material, incluidos en "Edificios y otras construcciones" y pertenecientes a la sociedad dependiente Gaesco Bolsa, se les ha asignado una parte de las diferencias positivas de consolidación (véase nota 3) por un importe al 31 de diciembre de 2003 y 2002 de 240 y 255 miles de euros, respectivamente. El movimiento durante los ejercicios 2003 y 2002 del valor asignado en el proceso de consolidación al inmovilizado material es como sigue:

	Miles de euros		
	Valor inicial	Amortización acumulada	Valor neto
Saldo al 31 de diciembre de 2001	373	(103)	270
Dotación a la amortización	-	(15)	(15)
Saldo al 31 de diciembre de 2002	373	(118)	255
Dotación a la amortización	-	(15)	(15)
Saldo al 31 de diciembre de 2003	373	(133)	240

(7) Inmovilizado Inmaterial y Ficticio

El detalle y movimiento del inmovilizado inmaterial y ficticio para los ejercicios 2003 y 2002 se muestra como Anexo III adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

(8) Fondo de Comercio de Consolidación

El movimiento de este epígrafe durante los ejercicios 2003 y 2002 es como sigue:

	Miles de euros				
	Saldo al 31/12/01	Adiciones	Saldo al 31/12/02	Adiciones	Saldo al 31/12/03
Sociedades puestas en equivalencia					
Importe bruto	419	-	419	-	419
Menos, amortización acumulada	(19)	(42)	(61)	(42)	(103)
	400	(42)	358	(42)	316

El fondo de comercio de consolidación se generó durante el ejercicio 2001 como consecuencia de la adquisición del 33% del capital social de Assessora i Gestora d'Inversions, S.A. por parte de Agisa, B.V. (véase nota 1(c)).

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

(9) Cartera Permanente

Su detalle y movimiento es como sigue:

	Miles de euros						
	Saldos al 31/12/01	Altas	Bajas	Saldos al 31/12/02	Altas	Bajas	Saldos al 31/12/03
Participaciones en sociedades puestas en equivalencia	409	356	(34)	731	37	-	768
Otros valores	2.434	12	(25)	2.421	-	(36)	2.385
Provisión por depreciación de otros valores	(20)	-	-	(20)	-	9	(11)
	<u>2.823</u>	<u>368</u>	<u>(59)</u>	<u>3.132</u>	<u>37</u>	<u>(27)</u>	<u>3.142</u>

(a) Participaciones en sociedades puestas en equivalencia

El detalle y movimiento de este capítulo del balance de situación consolidado durante los ejercicios 2003 y 2002 es como sigue:

	Miles de euros				Total
	I.M. Administración, S.G.I.I.C., S.A.	Assessoria i Gestora d'Inversions, S.A.	Gestió de Valors, S.A.	Gesiuris, S.A., S.G.I.I.C.	
Saldos a 31 de diciembre de 2001	187	218	4	-	409
Adquisiciones de participaciones	-	-	-	328	328
Participaciones en resultados de 2002	5	23	(1)	(11)	16
Menos, dividendos recibidos	-	(22)	-	-	(22)
Saldo al 31 de diciembre de 2002	<u>192</u>	<u>219</u>	<u>3</u>	<u>317</u>	<u>731</u>
Participaciones en resultados de 2003	<u>8</u>	<u>19</u>	<u>(2)</u>	<u>12</u>	<u>37</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2003	<u>200</u>	<u>238</u>	<u>1</u>	<u>329</u>	<u>768</u>

El 18 de septiembre de 2002 la sociedad dominante adquirió el 37,5% del capital social de Gesiuris, S.A., S.G.I.I.C., por un importe de 328 miles de euros.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

(b) Otros valores

Un detalle de otros valores al 31 de diciembre de 2003 y 2002 es como sigue:

	Miles de euros	
	2003	2002
Acciones no cotizadas		
Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.	1.763	1.763
Previsión Sanitaria Nacional - Gestión, S.A., S.G.I.I.C.	30	30
Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A.	4	7
Profutbol, S.L.	1	1
Otras acciones	11	20
	<u>1.809</u>	<u>1.821</u>
Usufructo y opciones sobre acciones		
Usufructo del 37% del capital social de Assessora i Gestora d'Inversions, S.A.	619	619
Opción de compra del 37% del capital social de Assesora i Gestora d'Inversions, S.A.	12	12
Opción de compra del 70% del capital social de Gestió de Valors, S.A.	3	3
	<u>634</u>	<u>634</u>
Menos, depreciación usufructo sobre acciones	<u>(58)</u>	<u>(34)</u>
	<u>2.385</u>	<u>2.421</u>

El 15 de febrero de 2002 se constituyó Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. Esta entidad efectuó en el ejercicio 2002 una oferta de adquisición a los titulares de acciones de determinadas sociedades, entre las que se incluían las Sociedades Rectoras de la Bolsa de Valores de Barcelona y Madrid, mediante el canje de acciones de la citada entidad. Gaesco Bolsa acudió a la oferta de canje de acciones con la totalidad de las participaciones que poseía en la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona, S.A. y en la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, S.A., pasando a adquirir una participación del 1,63% de la Sociedad Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

Gaesco Bolsa posee una participación del 33,33% del capital social de Profutbol, S.L., sociedad que ha permanecido inactiva desde su constitución.

(10) Inversiones Dudosas, Morosas o en Litigio

El detalle de las inversiones dudosas, morosas o en litigio al 31 de diciembre es como sigue:

	Miles de euros	
	2003	2002
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	1.730	1.695
Menos, provisiones para insolvencias	<u>(1.520)</u>	<u>(1.475)</u>
	<u>210</u>	<u>220</u>

El movimiento durante el ejercicio 2003 de Inversiones dudosas, morosas o en litigio es el siguiente:

	Miles de euros			Saldos al 31/12/03
	Saldos al 31/12/02	Altas	Bajas	
Inversiones dudosas, morsas o en litigio	<u>1.695</u>	<u>258</u>	<u>(223)</u>	<u>1.730</u>

El movimiento para la provisión de insolvencias durante el ejercicio 2003 es el siguiente:

	Miles de euros
Saldo al 31 de diciembre de 2002	1.475
Dotaciones del ejercicio	267
Recuperaciones de saldos provisionados	(61)
Cancelación de saldos	<u>(161)</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2003	<u>1.520</u>

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

(11) Cartera de Negociación

El detalle de la cartera de negociación al 31 de diciembre es como sigue:

	2003		2002	
	Tipo de interés medio	Miles de euros	Tipo de Interés medio	Miles de euros
Acciones y participaciones				
Participaciones en fondos de inversión	-	1.690	-	1.308
Acciones cotizadas	-	340	-	10
Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable	-	1.472	-	1.001
		<u>3.502</u>		<u>2.319</u>
Valores de renta fija				
Adquisición temporal de activos	2,07%	3.351	2,85%-3,10%	4.387
		3.351		4.387
Menos, provisión por depreciación de la cartera de negociación	-	<u>(189)</u>	-	<u>(297)</u>
		<u>6.664</u>		<u>6.409</u>

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

La composición de las inversiones en acciones y participaciones al 31 de diciembre de 2003 es la siguiente:

	% participación (*)	Miles de euros
Inversiones de Instituciones de Inversión Colectiva		
Imperial Actius, SIMCAV (**)	9,09%	106
Inverdocun Actius Mobiliaris, SIMCAV	5,0%	150
Index Inversiones, SIMCAV	36,2%	942
Febrer Noranta Vuit, SIMCAV	15,0%	251
IM 93 Mixto, FIM	15,6%	601
Gaesco Fondo Fondtesoro, FIAMM	-	488
Cat Capital 2, FIM	21,31%	600
Otras	-	24
Inversiones en Renta Variable Nacional	-	331
Inversiones en Renta Variable Internacional	-	9
		<u>3.502</u>

(*) % participación al 31 de diciembre de 2003 superiores al 3%.

(**) anteriormente denominada Gener Norantanou Borsa, SIMCAV

El movimiento de la cartera de negociación antes de la provisión por valoración durante el ejercicio 2003 ha sido el siguiente:

	Miles de euros			Total
	Acciones y participaciones	Adquisición temporal de activos	Otros Activos de renta fija	
Saldos al 31 de diciembre de 2002	2.319	4.387	-	6.706
Adquisiciones	1.857.730	40.936	528	1.899.194
Reembolsos	<u>(1.856.547)</u>	<u>(41.972)</u>	<u>(528)</u>	<u>(1.899.047)</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2003	<u>3.502</u>	<u>3.351</u>	<u>-</u>	<u>6.853</u>

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

Los vencimientos de las adquisiciones temporales de activos se sitúan entre el 29 y el 30 de enero de 2004. Al 31 de diciembre de 2002 un importe de 1.700 miles de euros de las adquisiciones temporales de activos estaban en garantía de operaciones realizadas por cuenta de clientes en mercados organizados. Durante el ejercicio 2003, el Grupo ha clasificado las adquisiciones temporales de activos adquiridas con este fin dentro del capítulo Intermediarios Financieros (véase nota 15).

El movimiento de la provisión por valoración durante el ejercicio 2003 ha sido el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2002	297
Recuperaciones netas	<u>(108)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2003	<u>189</u>

(12) Créditos a Sociedades Puestas en Equivalencia

El saldo de este epígrafe del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003 y 2002 correspondía al préstamo que la sociedad del Grupo, Agisa, B.V. concedió a Gestió de Valors, S.A. con fecha 20 de julio de 2001, por un principal de 96 miles de euros, remunerado a un interés anual euribor a un año más 0,25% (3,95% en el ejercicio 2003) y con vencimiento 20 de julio de 2004, prorrogable durante los ocho años posteriores. Al 31 de diciembre de 2003, el importe pendiente de pago del principal asciende a 78 miles de euros.

(13) Crédito de Valores al Mercado, Financiación de Particulares y Depósitos en Garantía

El detalle de estos capítulos y epígrafes de los balances de situación consolidados al 31 de diciembre de 2003 y 2002 es como sigue:

	<u>Miles de euros</u>	
	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Créditos a particulares		
Créditos por operaciones de compra-venta de valores	<u>3.205</u>	<u>4.315</u>
Financiación de la clientela		
Saldos transitorios por operaciones de valores	10.523	8.974
Depósitos en garantía	<u>3.919</u>	<u>3.090</u>
	<u>14.442</u>	<u>12.064</u>

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

Los depósitos en garantía corresponden a depósitos efectuados por los clientes en concepto de garantía para la realización de operaciones en mercados internacionales de derivados.

El movimiento durante el ejercicio 2003 de estos capítulos y epígrafes del balance de situación es como sigue:

	Miles de euros			
	Créditos a particulares	Financiación de la clientela		
		Créditos por operaciones de valores	Saldos transitorios por operaciones de valores	Depósitos en garantía
Saldos al 31 de diciembre de 2002	4.315	8.974	3.090	12.064
Efectivos netos por operaciones de compra-venta de valores	(919)	1.549	829	2.378
Trasposos a morosos	(252)	-	-	-
Trasposos de morosos	61	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2003	<u>3.205</u>	<u>10.523</u>	<u>3.919</u>	<u>14.442</u>

(14) Otros Créditos y Anticipos

Un resumen de otros créditos y anticipos al 31 de diciembre de 2003 y 2002 es como sigue:

	Miles de euros	
	2003	2002
Instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones		
Comisiones de gestión	964	968
Retenciones fiscales por reembolsos	38	71
Comisiones de gestión de carteras	68	46
Deudores por efectos a cobrar	-	33
Deudores por prestación de servicios y otros	441	284
Otros créditos	<u>1.071</u>	<u>1.023</u>
	<u>2.582</u>	<u>2.425</u>

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

El saldo de otros créditos corresponde a la financiación concedida a determinados clientes por operaciones de compra de valores, que no devengan interés y tienen vencimiento en el ejercicio 2006.

(15) Intermediarios Financieros

El detalle de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre es el siguiente:

	Miles de euros	
	2003	2002
Depósitos a la vista en euros	10.584	8.396
Depósitos a la vista en divisas	298	999
Depósitos en garantía	2.379	-
Depósito en la S.C.L.V.-Fianza	11.500	3.220
Créditos por operaciones de valores (nota 5(d))	1.454	957
Operaciones por cuenta propia pendientes de liquidar	146	-
Otros saldos	730	41
	<u>27.091</u>	<u>13.613</u>

Depósitos a la vista en euros incluye cuentas corrientes en Caixa d'Estalvis de Girona, BSCH Investment y Bancaja con un saldo al 31 de diciembre de 2003 de 3.677, 1.009 y 1.500 miles de euros, respectivamente, que devengan un tipo de interés anual del 1,37%, del 1,71% y del 1,64%, respectivamente (cuentas corrientes en Caixa d'Estalvis de Girona y BSCH Investment con un saldo de 1.277 y 3.112 miles de euros, respectivamente, que devengan un tipo de interés anual del 2,30% y del 2,07%, respectivamente, al 31 de diciembre de 2002).

Depósitos a la vista en divisas corresponde a saldos en cuentas corrientes extranjeras derivadas de las operaciones realizadas por cuenta de la clientela en mercados financieros internacionales. Dichos saldos se muestran por su contravalor en euros de acuerdo con el tipo de cambio a fecha de cierre. Al 31 de diciembre de 2003, del saldo de depósitos a la vista en divisas 238 miles de euros corresponde a dólares estadounidenses (951 miles de euros al 31 de diciembre de 2002) y el resto a otras divisas, principalmente libras esterlinas.

Depósitos en garantía incluye adquisiciones temporales de activos por importe de 250 y 1.450 miles de euros con vencimiento 5 de enero de 2004 en ambos casos, cuya rentabilidad efectiva es de 2% y 2,02% anual respectivamente, así como depósitos en efectivo por importe de 679 miles de euros, en garantía de operaciones realizadas por cuenta de clientes en mercados organizados.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

Depósitos en la S.C.L.V. corresponde al depósito en efectivo como parte de la fianza ante dicha entidad para garantizar el cumplimiento de las operaciones de valores pendientes de liquidación. El resto de la fianza exigida está materializada mediante seguro de caución (véase nota 30).

(16) Cuentas de Periodificación

La composición al 31 de diciembre de este capítulo es como sigue:

	Miles de euros	
	2003	2002
Cuentas de activo		
Comisiones	165	82
Bonificaciones devengadas	162	210
Otros	260	128
	<u>587</u>	<u>420</u>
Cuentas de pasivo		
Comisiones a pagar	721	553
Facturas pendientes de recibir y provisiones varias	179	245
Otros	23	9
	<u>923</u>	<u>807</u>

(17) Otras Cuentas del Activo

El detalle de este capítulo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Miles de euros			
	2003		2002	
	Largo plazo	Corto plazo	Largo Plazo	Corto plazo
Depósitos y fianzas	9	33	7	33
Hacienda Pública, deudora				
Por devolución del Impuesto sobre Sociedades de ejercicios anteriores	-	111	-	156
Impuesto sobre Sociedades	-	-	-	122
Impuestos anticipados (nota 29)	-	107	-	103
Otros	-	4	-	72
	<u>9</u>	<u>255</u>	<u>7</u>	<u>486</u>

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

(18) Fondos Propios Consolidados

La Circular 6/1992, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores establece para las Sociedades y Agencias de Valores y sus grupos consolidables el cumplimiento de unos recursos propios mínimos exigibles en relación, entre otros, con los riesgos relacionados con la cartera de valores de negociación, los riesgos de crédito y de tipo de cambio.

Al 31 de diciembre de 2003, el grupo consolidado cumplía con los recursos propios mínimos exigibles.

El 1 de enero de 1993 entró en vigor la Orden 29 de diciembre de 1992 del Ministerio de Economía y Hacienda, que entre otros temas, establece para las Sociedades y Agencias de Valores y sus grupos consolidables un límite de las inmovilizaciones materiales en relación a los recursos propios computables, calculados conforme a la legislación vigente.

Al 31 de diciembre de 2003, el grupo consolidado cumplía con el límite de las inmovilizaciones materiales en relación a los recursos propios computables.

Para la determinación de los recursos propios computables del grupo consolidado al 31 de diciembre de 2003 deben considerarse las siguientes partidas de los balances de situación adjuntos:

	<u>Miles de euros</u>
Capital suscrito	8.578
Reserva legal	1.338
Reserva voluntaria	7.185
Reservas en sociedades consolidadas	10.189
Resultado del ejercicio 2003	<u>1.665</u>
Fondos propios	28.955
Menos, activos inmateriales y fondo de comercio de consolidados	(913)
Menos, resultado del ejercicio	<u>(1.665)</u>
Recursos propios computables antes de la propuesta de la aplicación del resultado del ejercicio	<u>26.377</u>

El detalle y movimiento de los fondos propios consolidados de Gaesco Holding, S.A. y sociedades dependientes durante los ejercicios terminados en 31 de diciembre de 2003 y 2002 se muestra en el Anexo IV, el cual forma parte integrante de esta nota.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

(a) Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 2003, el capital social está representado por 2.850.000 acciones, representadas mediante anotaciones en cuenta, de 3,01 euros nominales cada una totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones, gozan de iguales derechos políticos y económicos, y se encuentran admitidas a cotización en al Bolsa de Valores de Barcelona.

Durante el ejercicio 2002 Gaesco Holding, S.A., haciendo uso de la autorización otorgada por la Junta General de Accionistas de 21 de junio de 2002, llevó a cabo una ampliación de capital por importe de 2.859.500 euros, con cargo a reservas voluntarias, mediante la emisión de 950.000 acciones, liberadas, en la proporción de 1 acción nueva por cada 2 de las acciones antiguas. A 31 de diciembre de 2002 las nuevas acciones estaban totalmente suscritas y desembolsadas.

La composición del accionariado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2003 y 2002 se muestra en el Anexo V, el cual forma parte integrante de esta nota.

(b) Reserva legal

Las sociedades están obligadas a destinar un mínimo del 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance una cantidad igual al 20% del capital social. Esta reserva no es distribuible a los accionistas y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en el caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias. También, bajo ciertas condiciones, se podrá destinar a incrementar el capital social en la parte de esta reserva que supere el 10% de la cifra de capital ya ampliada.

(c) Otras reservas de la sociedad dominante

Este capítulo del balance de situación consolidado corresponde a reservas voluntarias de libre disposición.

(d) Reservas en sociedades consolidadas por Integración Global

Su detalle y movimiento durante los ejercicios 2003 y 2002, en función de las participaciones que las han generado, se muestran en el Anexo VI, el cual forma parte integrante de esta nota.

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

(e) Reservas en sociedades puestas en equivalencia

El detalle y movimiento durante el ejercicio 2003 de las reservas en sociedades puestas en equivalencia es como sigue:

	Miles de euros				Total
	Gesiuris	I.M. Administra ción	AGISA	GESVASA	
Saldos al 31/12/2002	-	74	1	(5)	70
Distribución resultado 2002	(11)	6	23	(1)	17
Dividendos distribuidos	-	-	(23)	-	(23)
Saldos al 31/12/2003	(11)	80	1	(6)	64

(19) Financiación de Intermediarios Financieros

El detalle de este capítulo de los balances de situación al 31 de diciembre es el siguiente:

	Miles de euros	
	2003	2002
Saldos acreedores con intermediarios financieros	3.810	854
Saldos transitorios por operaciones de valores (nota 5(d))	5.608	308
Operaciones por cuenta propia pendientes de liquidar	291	-
	<u>9.709</u>	<u>1.162</u>

Saldos acreedores con intermediarios financieros al 31 de diciembre de 2003 incluyen 3.803 miles de euros correspondientes al efectivo dispuesto de las pólizas de crédito que mantiene Gaesco Bolsa por un total de 14.804 miles de euros. El resto de saldos acreedores con intermediarios financieros corresponde a saldos de carácter puntual en Salomon Brothers procedentes de la intermediación de derivados internacionales por cuenta de clientes.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

(20) Otras Cuentas del Pasivo

Un detalle de este capítulo del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003 y 2002 es como sigue:

	Miles de euros			
	2003		2002	
	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo
Deudas con proveedores de inmovilizado	60	60	120	60
Hacienda Pública, acreedora				
Por Impuesto sobre Sociedades (nota 29)	-	118	-	-
Por IVA	-	113	-	113
Retenciones a cuenta del IRPF y sobre los rendimientos del Capital Mobiliario	-	254	-	307
Seguridad Social	-	79	-	75
Acreedores por prestación de servicios	-	423	-	397
Otros	-	231	-	31
	<u>60</u>	<u>1.278</u>	<u>120</u>	<u>983</u>

Las deudas con proveedores de inmovilizado corresponden a la adquisición en el ejercicio 2002 por parte de la sociedad dependiente Gaesco Correduría de Seguros, S.A. de los derechos sobre una cartera de pólizas de seguros por importe total 240 miles de euros, a satisfacer mediante cuatro pagos anuales de 60 miles de euros cada uno de ellos, siendo el primer pago en enero 2002.

(21) Intereses y Dividendos de Inversiones

Un detalle de este epígrafe de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas adjuntas al 31 de diciembre es como sigue:

	Miles de euros	
	2003	2002
Dividendos de las sociedades rectoras	593	378
Intereses financieros	<u>679</u>	<u>708</u>
	<u>1.272</u>	<u>1.086</u>

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

(22) Comisiones Percibidas

Un detalle de las comisiones percibidas por la actividad de las sociedades del Grupo consolidado durante los ejercicios 2003 y 2002, es como sigue:

	Miles de euros	
	2003	2002
Comisiones		
Por colocación, gestión y prestación servicios a instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones	7.643	8.253
Por intermediación bursátil	9.357	7.984
Por aseguramiento y colocación de emisiones de valores	6	167
Por gestión de carteras	455	439
Por depósito y anotación de valores	460	461
Por mediación de seguros	243	311
Otras comisiones y bonificaciones	324	420
Asesoramiento fiscal y contable	228	217
Otros ingresos por prestación servicios	106	72
Alquileres	10	16
	<u>18.832</u>	<u>18.340</u>

Las actividades del Grupo se han desarrollado principalmente en el territorio nacional.

(23) Gastos de Personal

Un resumen de estos gastos es el siguiente:

	Miles de euros	
	2003	2002
Sueldos, salarios y asimilados	3.711	3.647
Indemnizaciones	33	-
Cargas sociales	756	751
Otros	4	-
	<u>4.504</u>	<u>4.398</u>

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

El número medio de empleados del Grupo, distribuido por categorías, en los ejercicios 2003 y 2002 ha sido el siguiente:

<u>Categoría profesional</u>	Número medio de empleados	
	2003	2002
Directivos y titulados superiores	13	12
Mandos intermedios y titulados medios	15	17
Administrativos, comerciales y similares	76	73
	<u>104</u>	<u>102</u>

(24) Gastos Generales, Contribuciones e Impuestos

Un detalle de estos gastos es el siguiente:

	Miles de euros	
	2003	2002
Servicios de profesionales independientes	513	505
Comunicaciones y gastos informáticos	1.856	1.690
Arrendamientos	194	179
Publicidad y propaganda	492	521
Reparaciones y conservación	172	165
Suministros	148	180
Tributos	237	341
Otros gastos	259	246
	<u>3.871</u>	<u>3.827</u>

(25) Saneamiento y Dotaciones

La composición de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias es como sigue:

	Miles de euros	
	2003	2002
Dotación neta para la provisión por insolvencias	<u>267</u>	<u>754</u>

(

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

26) Otros Beneficios y Pérdidas

La composición de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias es como sigue:

	Miles de euros	
	2003	2002
Otros beneficios		
Diferencias de cambio	-	6
	-	6
Otras pérdidas		
Diferencias de cambio	(87)	(6)
	(87)	(6)
	(87)	-

27) Aportación de las Sociedades del Perímetro de Consolidación al Resultado Consolidado del Ejercicio

El detalle de la aportación al resultado consolidado de 2003 y 2002 por las sociedades que forman el perímetro de consolidación se muestra en el Anexo VII, el cual forma parte integrante de esta nota.

28) Información Relativa al Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2003, los miembros del Consejo de Administración han percibido 2 miles de euros en concepto de dietas por asistencia al Consejo. Asimismo, durante el ejercicio 2003 determinados miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han mantenido una relación laboral con las sociedades integrantes del Grupo Gaesco, percibiendo unas retribuciones salariales por un importe total de 483 miles de euros (485 miles de euros en 2002).

No existen concedidos créditos o anticipos, ni están contraídas obligaciones en materia de pensiones y de seguros de vida con el conjunto de los miembros, antiguos y actuales, del Consejo de Administración.

Durante el ejercicio 2003, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han realizado con la Sociedad ni con sociedades del Grupo operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

Las participaciones de los Administradores de Gaesco Holding, S.A. en las empresas cuyo objeto social es idéntico, análogo o complementario al desarrollado por la Sociedad, así como los cargos, funciones y actividades desempeñados y/o realizados en las mismas se detallan en el Anexo VIII adjunto que forma parte integrante de esta nota de la memoria. Asimismo, los miembros del Consejo de Administración ejercen cargos directivos o funciones relacionadas con la gestión en otras empresas del grupo al que pertenece la Sociedad que no han sido objeto de inclusión en el mencionado anexo al no suponer la existencia de potenciales conflictos de interés o menoscabo alguno de la Ley 26/2003 de 17 de julio, por la que se modifican la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.

(29) Situación Fiscal

Las sociedades tienen obligación de presentar anualmente una declaración a efectos del Impuesto sobre Sociedades. Los beneficios, determinados conforme a la legislación fiscal, están sujetos a un gravamen del 35% sobre la base imponible. De la cuota resultante pueden practicarse ciertas deducciones por inversiones y creación de empleo.

Las sociedades del Grupo que cumplen los requisitos necesarios al efecto, están acogidas al Régimen de Declaración Consolidada para el Impuesto sobre Sociedades, siendo la Sociedad dominante la responsable ante la Administración de la presentación y liquidación del Impuesto sobre Sociedades consolidado, para lo cual recibe la correspondiente provisión de fondos de las respectivas sociedades dependientes.

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

Debido al diferente tratamiento que la legislación fiscal permite para determinadas operaciones, el resultado contable de cada una de las sociedades del Grupo difiere de la base imponible fiscal. A continuación se incluye una conciliación entre el resultado contable consolidado del ejercicio 2003 y el resultado fiscal agregado considerando los ajustes derivados de la aplicación de los métodos de consolidación:

	<u>Miles de euros</u>
Resultado contable del ejercicio, antes de Impuestos	2.377
Diferencias permanentes	
De los ajustes por consolidación	(55)
Gastos no deducibles	(10)
De resultados de sociedades no residentes	<u>62</u>
Bases contable del impuesto	2.374
Diferencias temporales	<u>(23)</u>
Base Imponible fiscal	<u>2.351</u>
Cuota al 35%	823
Deducciones por doble imposición de dividendos	(103)
Deducciones por gastos de investigación y desarrollo	<u>(16)</u>
Cuota líquida	704
Retenciones y pagos a cuenta	<u>(586)</u>
Impuesto sobre Sociedades a pagar/ (a recuperar) (nota 20)	<u>118</u>

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

El cálculo del gasto del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2003 es como sigue:

	<u>Miles de euros</u>
Base contable del Impuesto por 35%	831
Menos, deducciones por doble imposición de dividendos	(103)
Menos, deducciones por gastos de investigación y desarrollo	<u>(16)</u>
	<u>712</u>

El detalle de las diferencias temporales en el reconocimiento de los gastos e ingresos a efectos contables y fiscales y de su correspondiente efecto impositivo acumulado, anticipado o diferido, es como sigue:

	<u>Miles de euros</u>			
	<u>Diferencias temporal</u>		<u>Efecto impositivo</u>	
	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Impuestos anticipados				
Provisiones para insolvencias	-	1	-	-
Provisión depreciación cartera de control	179	116	63	41
Amortización aceleradas	100	178	35	62
Gastos de ampliación de capital	<u>27</u>	<u>-</u>	<u>9</u>	<u>-</u>
	<u>306</u>	<u>295</u>	<u>107</u>	<u>103</u>
			(nota 17)	(nota 17)

En la estimación del gasto por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2002, los gastos de ampliación de capital se consideraron fiscalmente deducibles, si bien en la liquidación del impuesto y a efectos fiscales, dichos gastos por un importe original de 34 miles de euros se ajustaron positivamente a la base imponible para su amortización en cinco años. En consecuencia, se derivó un impuesto anticipado de 12 miles de euros, del cual en el ejercicio 2003 ha revertido un importe 3 miles de euros.

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

Al 31 de diciembre de 2003 la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son aplicables desde el 1 de enero de 2000 y desde el ejercicio 1999, inclusive, para el Impuesto sobre Sociedades. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

(30) Cuentas de Riesgo y Compromiso

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002 las cuentas de riesgo y compromiso incluyen los siguientes conceptos:

	Miles de euros	
	2003	2002
Avales y garantías concedidas		
Participación en la fianza colectiva al mercado	23.559	18.544
Activos afectos a garantías - Depósitos en mercados organizados	2.225	1.700
Compraventas de divisas contratadas y no vencidas		
Compras	57.147	28.950
Ventas	57.147	28.950
	140.078	78.144

La sociedad dependiente Gaesco Bolsa en su condición de miembro de las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid y del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. tiene constituida una fianza, a través de una póliza de seguros, cuya finalidad es garantizar, de forma colectiva con los restantes miembros de dichas Bolsas, el cumplimiento de las obligaciones que contraigan con ocasión de las operaciones del mercado bursátil en que participen o medien (véase nota 15).

Las compraventas de divisas corresponden al nominal de las posiciones abiertas al 31 de diciembre de 2003 y 2002, en mercados no organizados ("Forwards" en divisas) en los que la Sociedad dependiente Gaesco Bolsa intermedia entre la entidad emisora y sus clientes, actuando de contraparte.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

(31) Otras Cuentas de Orden

Dentro de este capítulo de los balances de situación consolidados al 31 de diciembre de 2003 y 2002 adjuntos, se incluyen los siguientes conceptos e importes:

	Miles de euros	
	2003	2002
Disponibles no condicionados a la vista en entidades de crédito	11.004	8.414
Depósito de títulos	438.925	397.728
Ordenes de clientes de compra de valores pendientes de liquidar	71.721	53.679
Ordenes de clientes de venta de valores pendientes de liquidar	75.344	57.023
Valores propios y de terceros en poder de otras Entidades	438.925	397.728
Carteras gestionadas	324.022	316.603
Plusvalías de cartera no materializadas	196	-
Garantías depositadas por terceros con otras entidades financieras	10	75
Activos en suspenso regularizados	45	344
	<u>1.360.192</u>	<u>1.231.594</u>

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

El detalle de las carteras gestionadas, al 31 de diciembre de 2003 y 2002 según el destino de las inversiones correspondientes es como sigue:

	Miles de euros	
	2003	2002
Invertido en acciones y participaciones interiores cotizadas	74.068	55.818
Invertido en acciones y participaciones interiores no cotizadas	391	278
Invertido en activos monetarios y Deuda Pública	20.157	19.988
Invertido en otros valores de renta fija interiores cotizados	109.835	101.427
Invertido con otros valores de renta fija interiores no cotizados	-	5.137
Invertido en el exterior	113.387	127.232
Otras inversiones	6.184	6.723
	<u>324.022</u>	<u>316.603</u>

(32) Otra Información

La empresa auditora de las cuentas anuales consolidadas del Grupo y aquella otras sociedades con las que dicha empresa mantiene alguno de los vínculos a los que hace relación la Disposición Adicional decimocuarta de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, han facturado 104 miles de euros al Grupo durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2003 en concepto de honorarios y gastos por servicios profesionales con independencia del momento de su facturación.

Como consecuencia del desarrollo de sus actividades y de la defensa de sus intereses, a 31 de diciembre de 2003, el Grupo mantiene diversos litigios. Los Administradores de la Sociedad consideran que han actuado siempre diligentemente y no esperan que dichos litigios afecten significativamente a los fondos propios de la Sociedad.

(Continúa)

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

(33) Información sobre Medio Ambiente

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2003 y 2002.

Barcelona, 31 de marzo de 2004

D. Pere Perelló Pons

D. Arturo Guilló Viñé

D. Francesc de Pau Guinart Villaret

D. Jordi Blanch Garitonandia

D. Joan Francesc Gejonch Viladegut

D. Tomás Termens Navarro

AUSENTE

Cartera de Inversiones CM, S.A.
(representada por D. Joaquín Molins Gil)

D. Juan Ignacio Bruguera Berenguer

D. Trinidad Roig Farrán

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Porcentaje de Participación de la Sociedad Dominante y
Detalle de los Fondos Propios de las Sociedades Dependientes y Asociadas

31 de diciembre de 2003 y 2002
(Expresado en miles de euros)

	Método de consolidación	Domicilio social	Porcentaje de participación		Capital	Prima de emisión	Reserva legal	Otras reservas	Dividendos a cuenta entregados en e ejercicio	Resultado del ejercicio	Total fondos propios
			Directa	Indirecta							
Año 2003											
Sociedades dependientes											
Gaesco Gestión	Integración global	(1)	100,00%	-	481	-	128	1.535	-	670	2.814
Gaesco Pensiones	Integración global	(1)	100,00%	-	781	-	73	435	-	139	1.428
Gaesco Bolsa	Integración global	(1)	100,00%	-	11.800	-	2.237	7.223	-	1.160	22.420
Gaesco Fiscal	Integración global	(1)	100,00%	-	151	244	25	(140)	-	(108)	172
Gaesco Correduría de Seguros, S.A.	Integración global	(1)	100,00%	-	150	-	1	15	-	(8)	158
Gabinete de Estudios Económicos, Gaesco, S.L.	Integración global	(1)	100,00%	-	64	-	1	6	-	-	71
Agisa, B.V.	Integración global	(2)	99,89%	-	90	1.305	-	(111)	-	(79)	1.205
					13.517	1.549	2.465	8.963	-	1.774	28.268
Sociedades asociadas											
I.M. Administración, S.A. (*)	Puesta en equivalencia	(1)	-	21,91%	488	-	65	323	-	35	911
Assessoria i Gestora d'Inversions, S.A.	Puesta en equivalencia	(3)	-	33,00%	601	-	60	2	-	59	722
Gestió de Valors, S.A.	Puesta en equivalencia	(3)	-	30,00%	30	-	-	(19)	-	(8)	3
Gesturis, S.A., S.G.I.I.C.	Puesta en equivalencia	(4)	37,50%	-	301	-	60	471	-	45	877
					1.420	-	185	777	-	131	2.513
Año 2002											
Sociedades dependientes											
Gaesco Gestión	Integración global	(1)	100,00%	-	481	-	128	1.681	(620)	850	2.520
Gaesco Pensiones	Integración global	(1)	100,00%	-	781	-	63	423	(75)	97	1.289
Gaesco Bolsa	Integración global	(1)	100,00%	-	11.800	-	2.199	7.476	(175)	385	21.685
Gaesco Fiscal	Integración global	(1)	100,00%	-	151	244	25	23	-	(163)	280
Gaesco Correduría de Seguros, S.A.	Integración global	(1)	100,00%	-	150	-	-	10	-	6	166
Gabinete de Estudios Económicos, Gaesco, S.L.	Integración global	(1)	100,00%	-	64	-	-	-	-	6	70
Agisa, B.V.	Integración global	(2)	99,89%	-	90	1.305	-	(39)	-	(72)	1.284
					13.517	1.549	2.415	9.574	(870)	1.109	27.294
Sociedades asociadas											
I.M. Administración, S.A.	Puesta en equivalencia	(1)	-	21,91%	488	-	62	299	-	27	876
Assessoria i Gestora d'Inversions, S.A.	Puesta en equivalencia	(3)	-	33,00%	601	-	60	-	(68)	70	663
Gestió de Valors, S.A.	Puesta en equivalencia	(3)	-	30,00%	30	-	-	(15)	-	(4)	11
Gesturis, S.A., S.G.I.I.C.	Puesta en equivalencia	(4)	37,50%	-	301	-	60	507	-	(35)	833
					1.420	-	182	791	(68)	58	2.383

(1) Avenida Diagonal, 427 bis -429, 08036 Barcelona

(2) Evenwichtstraat, 7 1561ZC Krommenie, Amsterdam (Holanda)

(3) Avinguda Carlemany, 65 Eixalides-Engordany, Principat d'Andorra

(4) Rambla de Catalunya, 91-93, 08008 Barcelona

(*) Datos al 15 de diciembre de 2003 (véase nota I(c))

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Inmovilizaciones Materiales
al 31 de diciembre de 2003 y 2002

(Expresado en miles de euros)

	Saldos al 31/12/01	Adiciones	Traspasos	Saldos al 31/12/02	Adiciones	Saldos al 31/12/03
Coste						
Edificios y otras construcciones	9.504	-	-	9.504	-	9.504
Otras instalaciones	1.941	5	(6)	1.940	5	1.945
Mobiliario y equipos de oficina	969	-	9	978	16	994
Equipos para procesos de información	2.581	157	-	2.738	166	2.904
Elementos de transporte	1	-	-	1	1	2
Otros	39	-	-	39	-	39
	<u>15.035</u>	<u>162</u>	<u>3</u>	<u>15.200</u>	<u>188</u>	<u>15.388</u>
Amortización acumulada						
Edificios y otras construcciones	(808)	(201)	-	(1.009)	(198)	(1.207)
Otras instalaciones	(945)	(128)	5	(1.068)	(128)	(1.196)
Mobiliario y equipos de oficina	(757)	(65)	2	(820)	(40)	(860)
Equipos para procesos de información	(1.427)	(238)	-	(1.665)	(256)	(1.921)
Elementos de transporte	-	-	(1)	(1)	-	(1)
Otros	(24)	(3)	(9)	(36)	(3)	(39)
	<u>(3.961)</u>	<u>(635)</u>	<u>(3)</u>	<u>(4.599)</u>	<u>(625)</u>	<u>(5.224)</u>
Valor neto	<u>11.074</u>	<u>(473)</u>	<u>-</u>	<u>10.601</u>	<u>(437)</u>	<u>10.164</u>

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Inmovilizado Inmaterial y Ficticio

31 de diciembre de 2003 y 2002

(Expresados en miles de euros)

	Saldos al 31/12/01	Altas	Saldos al 31/12/02	Altas	Saldos al 31/12/03
Coste					
Aplicaciones informáticas	2.199	455	2.654	166	2.820
Derechos sobre carteras de pólizas de seguros	9	240	249	-	249
	<u>2.208</u>	<u>695</u>	<u>2.903</u>	<u>166</u>	<u>3.069</u>
Amortización acumulada					
Aplicaciones informáticas	(1.580)	(334)	(1.914)	(432)	(2.346)
Derechos sobre carteras de pólizas de seguros	(2)	(62)	(64)	(62)	(126)
	<u>(1.582)</u>	<u>(396)</u>	<u>(1.978)</u>	<u>(494)</u>	<u>(2.472)</u>
Valor neto	<u>626</u>	<u>299</u>	<u>925</u>	<u>(328)</u>	<u>597</u>

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Detalle y Movimiento de los Fondos Propios Consolidados
al 31 de diciembre de 2003 y 2002

(Expresado en miles de euros)

	Capital	Reserva legal	Otras reservas	Resultado consolidado del ejercicio	Reservas en sociedades consolidadas por integración global	Reservas en sociedades puestas en equivalencia	Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	Total fondos propios consolidados
Saldos al 31 de diciembre de 2001	5.719	1.142	7.386	2.063	11.120	67	(570)	26.927
Distribución de resultados del ejercicio 2001								
A reservas	-	2	422	(1.493)	1.066	3	-	-
A dividendos	-	-	-	(570)	-	-	570	-
Ampliación de capital con cargo a reservas	2.859	-	(2.859)	-	-	-	-	-
Dividendos intra-grupo	-	-	1.448	-	(1.448)	-	-	-
Trasposos	-	-	38	-	(38)	-	-	-
Beneficios del ejercicio 2002	-	-	-	933	-	-	-	933
Saldos al 31 de diciembre de 2002	8.578	1.144	6.435	933	10.700	70	-	27.860
Distribución de resultados del ejercicio 2002								
A reservas	-	194	(920)	(363)	1.095	(6)	-	-
A dividendos	-	-	-	(570)	-	-	-	(570)
Dividendos intra - grupo	-	-	1.670	-	(1.670)	-	-	-
Beneficios del ejercicio 2003	-	-	-	1.665	-	-	-	1.665
Saldos al 31 de diciembre de 2003	8.578	1.338	7.185	1.665	10.125	64	-	28.955

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Composición del accionariado
al 31 de diciembre de 2003 y 2002

	31 de diciembre de 2003			31 de diciembre de 2002				
	Accionistas	Número de Acciones	Miles de Euros	Porcentaje de participación	Accionistas	Número de Acciones	Miles de Euros	Porcentaje de participación
Inmobiliaria Ambient, S.A.		611.151	1.839	21,44%	Immobiliaria Ambient, S.A.	611.151	1.839	21,44%
Caixa d'Estalvis Provincial de Girona		425.480	1.281	14,93%	Caixa d'Estalvis Provincial de Girona	425.480	1.281	14,93%
Inversiones Guinart 2001, S.L		475.500	1.431	16,68%	Comercial de Valores Mobiliarios, Terrenos y Edificios, S.A.	375.981	1.132	13,19%
Cahispa, S.A., Seguros Generales		314.597	947	11,04%	Cahispa, S.A., Seguros Generales	314.597	947	11,04%
Cahispa, S.A. de Seguros de Vida		199.500	600	7,00%	Cahispa, S.A. de Seguros de Vida	199.500	600	7,00%
Cartera de Inversiones C.M., S.A.		142.500	429	5,00%	Cartera de Inversiones C.M., S.A.	142.500	429	5,00%
Otros		681.272	2.051	23,91%	Otros	780.791	2.350	27,40%
		<u>2.850.000</u>	<u>8.578</u>	<u>100,00%</u>		<u>2.850.000</u>	<u>8.578</u>	<u>100,00%</u>

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Detalle y Movimiento de las Reservas
en Sociedades Consolidadas por Integración Global
al 31 de diciembre de 2003 y 2002

(Expresado en miles de euros)

	Gaesco Gestión	Gaesco Pensiones	Gaesco Bolsa	Gaesco Fiscal, S.A.	Gaesco Correduría de Seguros, S.A.	Gabinete de Estudios Económicos, Gaesco, S.L.	Agisa, B.V.	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2001	1.992	244	8.636	243	-	5	-	11.120
Distribución del resultado de 2001	845	161	1.552	(195)	(12)	(88)	(39)	2.224
Ajustes procedentes del proceso de consolidación								
Dividendos intra-grupo	(1.542)	-	(1.049)	-	-	-	-	(2.591)
Amortización de inmovilizado revalorizado	-	-	(15)	-	-	-	-	(15)
Otros conceptos	-	-	-	-	(38)	-	-	(38)
Saldos al 31 de diciembre de 2002	1.295	405	9.124	48	(50)	(83)	(39)	10.700
Distribución del resultado de 2002	850	97	385	(162)	6	6	(72)	1.110
Ajustes procedentes del proceso de consolidación								
Dividendos intra-grupo	(995)	(75)	(600)	-	-	-	-	(1.670)
Amortización de inmovilizado revalorizado	-	-	(15)	-	-	-	-	(15)
Saldos al 31 de diciembre de 2003	1.150	427	8.894	(114)	(44)	(77)	(111)	10.125

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Aportación de las Sociedades del Perímetro
de Consolidación al Resultado Consolidado del Ejercicio
al 31 de diciembre de 2003 y 2002

(Expresado en miles de euros)

	2003			2002		
	Antes de impuestos	Impuesto sobre Sociedades	Después de impuestos	Antes de impuestos	Impuesto sobre Sociedades	Después de impuestos
Gaesco Holding, S.A.	405	98	503	1.813	129	1.942
Procedentes de sociedades dependientes						
Gaesco Gestión	1.007	(337)	670	1.276	(426)	850
Gaesco Pensiones	214	(75)	139	168	(71)	97
Gaesco Bolsa	1.620	(460)	1.160	484	(99)	385
Gaesco Fiscal	(166)	58	(108)	(245)	83	(162)
Gaesco Correduría de Seguros, S.A.	(12)	4	(8)	9	(3)	6
Gabinete de Estudios Económicos, S.L.	-	-	-	10	(4)	6
Agisa, B.V.	(79)	-	(79)	(72)	-	(72)
	<u>2.989</u>	<u>(712)</u>	<u>2.277</u>	<u>3.443</u>	<u>(391)</u>	<u>3.052</u>
Ajustes procedentes del proceso de consolidación						
Dividendos intra-grupo						
Sociedades consolidadas por integración global	(800)	-	(800)	(2.318)	-	(2.318)
Sociedades puestas en equivalencia	-	-	-	(23)	-	(23)
Amortización de inmovilizado revalorizado	(15)	-	(15)	(15)	-	(15)
Provisión por depreciación de la cartera de control	166	-	166	187	-	187
Participación en resultados de sociedades puestas en equivalencia	36	-	36	16	-	16
Otros	1	-	1	33	1	34
	<u>2.377</u>	<u>(712)</u>	<u>1.665</u>	<u>1.323</u>	<u>(390)</u>	<u>933</u>

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Información Relativa al Consejo de Administración

31 de diciembre 2003

Administrador	Número de acciones / %	Sociedad	Objeto social	Cargo
D. Pere Perelló Pons	3,51%	Gaesco Holding, S.A.	Sociedad de cartera	Presidente Ejecutivo
D. Pere Perelló Pons	82,00%	Inmobiliaria Ambient, S.A.	Sociedad de cartera Financiera	-
D. Jordi Blanch Garitonandia	-	Caixa d'Estalvis de Girona	Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva	Secretario General
D. Jordi Blanch Garitonandia	-	Caixa Girona Gestió, S.A. S.G.I.I.C.	Correduría	Consejero
D. Jordi Blanch Garitonandia	-	Correduría Caixa Girona, S.A.	Sociedad de cartera	Consejero Delegado
D. Joan Francesc Gelonch Viladegut	1	Gaesco Holding, S.A.	Sociedad de cartera	-
D. Joan Francesc Gelonch Viladegut	99,80%	Institut de la Difusió de la Informació, S.L.	Sociedad de cartera	Consejero
D. Tomás Termens Navarro	3	Gaesco Holding, S.A.	Sociedad de cartera	-
D. Tomás Termens Navarro	99,99%	R.S.K., S.A.	Sociedad de cartera	Consejero
Cartera de Inversiones CM, S.A.	52,045	Popularinsa, S.A.	Sociedad de cartera	Consejero
D. Francesc de Paula Guinart Villaret	99,98%	Inversiones Guinart 2001, S.A.	Sociedad de cartera	Administrador

Este Anexo forma parte integrante de la nota 28 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas de 2003.

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Informe de Gestión

Ejercicio 2003

Gaesco Holding y Sociedades dependientes es un grupo de empresas independientes especializado en la gestión, asesoramiento, e intermediación de productos financieros.

Las sociedades que componen el grupo son:

- Gaesco Holding, S. A.
- Gaesco Gestión, S. A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Gaesco Pensiones, S. A., Sociedad Gestora de Fondos de Pensiones.
- Gaesco Bolsa, Sociedad de Valores, S.A.
- Gaesco Fiscal, S.A.
- Gaesco Correduría de Seguros, S.A..
- Gabinete de Estudios Económicos, Gaesco, S.L.
- Agisa B.V.

A 31 de diciembre de 2.003 el fondo de maniobra del Grupo asciende a, aproximadamente, 14.526 miles de euros (12.624 miles de euros en el ejercicio 2.002) y los recursos propios a, aproximadamente, 28.955 miles de euros (27.860 miles de euros en el ejercicio 2.002).

Los patrimonios totales gestionados, administrados y/o asesorados o depositados en custodia en empresas del Grupo y asociadas, ascienden, a 1.470.786 miles de euros (a 31 de diciembre de 2.002, a 1.343.089 miles de euros). De ellos 438.925 miles de euros corresponden a depositaría y 1.031.861 miles de euros corresponden a gestión, administración, o asesoramiento de patrimonios.

En el ejercicio 2.003 los ingresos generados, excluidos ingresos financieros, han alcanzado la cifra de 18.832 miles de euros (18.340 miles de euros en el ejercicio 2.002). Por actividades, respecto de la cifra bruta de negocio, la gestión y prestación de servicios a instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones representa un 40,6% (45.0% en 2.002), la intermediación bursátil y la tramitación y ejecución de órdenes representa un 49,7% (43.5% en 2.002), la mediación de seguros un 1,3 % (1,7% en 2.002), el asesoramiento fiscal y contable un 1,2% (1,2% en 2.002), la gestión de patrimonios individuales un 2,4% (2,4% en 2.002) y otras actividades como custodia de valores, colocaciones, y alquileres, contribuyen con un 4,8% (6,2% en 2.002).

El cash flow del ejercicio ha alcanzado la cifra de 3.702 miles de euros, lo cual representa un incremento del 23,4 por ciento respecto 2.002. El resultado neto se ha incrementado en un 78,5 por ciento. La principal causa ha sido el incremento de los ingresos por intermediación propiciados por un fuerte aumento de los volúmenes intermediados.

Las perspectivas del ejercicio 2.004 son significativamente mas optimistas que las que expresábamos para el ejercicio 2.003, pues la recuperación de la economía norteamericana realizada durante el ejercicio finalizado, ha sentado las bases para la recuperación de la Zona Euro. El final del conflicto armado de Irak ha puesto fecha al inicio de la recuperación de las bolsas y durante el segundo semestre de 2003 los tipos de interés de referencia tanto en la Zona Euro como en EE.UU., alcanzaron mínimos históricos propiciados por bajos índices de inflación y con el objetivo declarado de reactivar las economías occidentales.

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Informe de Gestión

Adicionalmente, los excelentes resultados de rentabilidad para nuestros clientes cosechados por Gaesco en el área de gestión de instituciones de inversión colectiva y de gestión de patrimonios nos permiten establecer objetivos de incremento de patrimonios gestionados y de mejora de rentabilidad del área de gestión. El éxito alcanzado en las áreas de gestión de inversiones ha venido propiciado por el establecimiento de correctas estrategias de gestión y por el desarrollo de múltiples herramientas técnicas en orden a perpetuar una gestión de la máxima calidad.

En base a ello cabe identificar los siguientes objetivos:

- Seguir con el proceso de mejoras informáticas que permiten ofrecer los servicios de Gaesco tanto a clientes institucionales como a clientes particulares, ya sea en el ámbito español como en el internacional.
- Realizar el lanzamiento del nuevo entorno de intermediación denominado Gaesco Advance que permite cursar órdenes desde un entorno gráfico a los siguientes mercados: Mercado Continuo; MEFF Renta Variable; MEFF Renta Fija; NYSE; AMEX; NASDAQ; London Stock Exchange; Milan Stock Exchange; SBF; EXTRA; CME; CBOT; MATIF; EUREX . Gaesco Advance permite la total automatización de sistemas de trading, la ejecución de órdenes simultáneas sobre cestas de valores, la ejecución de órdenes contextuales, la utilización de un simulador de mercado , de un entorno de validación de sistemas automáticos, el control en tiempo real de las órdenes, el control del riesgo en tiempo real, y todo ello en un único entorno multimercado multidivisa y multibroker.
- Reducir los costes de explotación aprovechando las mejoras tecnológicas introducidas en los últimos año, en especial en el área de gestión de instituciones de inversión colectiva.
- Reforzar los canales de distribución propios y potenciar el establecimiento de acuerdos de comercialización con otras Entidades tanto nacionales como extranjeras.
- Consolidar la excelente relación de colaboración establecida con Gesiuris en orden a buscar sinergias de crecimiento mutuo.
- Y como hemos apuntado anteriormente, incrementar los volúmenes gestionados basándonos en nuestra oferta de una gestión de la máxima calidad realizada por un equipo humano experimentado y de un alto perfil técnico que ha desarrollado sus estrategias y sus propias herramientas.

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Informe de Gestión

Todo ello debe permitir seguir consolidando al Grupo Gaesco como uno de los principales Grupos Independientes de asesoramiento, gestión, e intermediación de productos financieros de nuestro ámbito geográfico.

Barcelona, 31 de marzo de 2004

D. Pere Perelló Pons

D. Arturo Guilló Vivé

D. Francesc de Paula Guinart Villaret

D. ~~Jordi~~ Blanch Garitonandia

D. Joan Francesc Gelonch Viladegut

D. Tomás Termens Navarro

AUSENTE

Cartera de Inversiones CM, S.A.
(representada por D. Joaquín Molins
Gil)

D. Juan Ignacio Bruguera Berenguer

D. Trinidad Roig Farrán