



INSTITUCION DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES



CAVALI ICLV S.A.

www.cavali.com.pe



3	> La Empresa	The Company
4	> Directorio	Board of Directors
4	> Gerencias	Management
6	> Carta a los Accionistas	Letter to the Shareholders
9	> Datos de la Institución	Institutional Information
10	> Panorama	Panorama
11	> Reseña Económica	Economic Outlook
11	> Entorno Nacional	Domestic Environment
15	> Evolución de los Principales Indicadores de CAVALI	Evolution of Main CAVALI Indices
15	> Tenencias	Holdings
23	> Reseña Cronológica de Eventos de Importancia	Sequence of Important Events
26	> Informe de Gestión	Management Report
26	> Aspectos Normativos	Regulatory Aspects
27	> Aspectos Operativos	Operational Aspects
28	> Desarrollo de Nuevos Servicios o Negocios	New Services or Business
31	> Actividades Institucionales	Institutional Activities
32	> Información Corporativa	Corporate Information
33	> Documento de Información Anual	Annual Information
47	> Estados Financieros	Financial Statements
48	> Dictamen de los Auditores Independientes	Independent Auditors' Report
50	> Resultados	Results
62	> Notas a los Estados Financieros	Notes to Financial Statements
93	> Participantes de CAVALI ICLV S.A.	Participants of CAVALI ICLV S.A.
94	> Glosario	Glossary





L A E M P R E S A
T H E C O M P A N Y



DIRECTORIO / BOARD OF DIRECTORS



Sra. Carmela Sarria de Marrou
Presidente / Chairwoman



Sr. Eduardo Noriega Hoces
Vice Presidente / Vice Chairman



Sr. Enrique Olivera Niño de Guzmán
Director



Sr. Julio Guillén Oporto
Director



Sr. José Caballero Araujo
Director

GERENCIAS / MANAGEMENT



Sr. Francis Stenning de Lavallo
Gerente General / General Manager



Sr. José Espósito Li Carrillo
Director



Sr. Jorge Jimenez Moscol
Director



Sr. Hernán Bastias Parraguez
Director



Sr. Juan Magot Bielich
Director



Sr. Jorge Ramos Raygada
Director



Sr. José Luis Cueto Jiras
Director



Sr. Víctor Sánchez Azañero
Gerente de Operaciones / Operations Manager
Gerente de Desarrollo y Tecnología
Development and Technology Manager



Sr. Jaime Gensollen Revilla
Gerente de Auditoría Interna
Internal Operations Manager



CARTA A LOS ACCIONISTAS / LETTER TO THE SHAREHOLDERS

Sra. Carmela Sarria de Marrou
Presidente / Chairwoman

SEÑORES ACCIONISTAS:

Me complace dirigirme a ustedes a fin de presentar para su consideración y aprobación la Memoria Anual y los estados financieros correspondientes al ejercicio económico 2003, los cuales han sido auditados por la firma Deloitte & Touche, así como destacar las principales actividades y resultados obtenidos por CAVALI durante el ejercicio transcurrido.

A pesar de que el año 2003 fue un año enmarcado por un ambiente internacional agitado por conflictos, constantes amenazas terroristas y un ambiente local enardecido por aspectos de orden político, el desarrollo de nuestra economía y el de CAVALI, puede calificarse como bastante bueno. El Producto Bruto Interno del país creció en un 4.0%, muy por encima del promedio de la región y el mercado de valores igualmente experimentó un importante repunte en sus índices por encima del 70%, solo superado por Argentina en la región, debido fundamentalmente a la importante recuperación en los precios de las acciones mineras, resultado a su vez del repunte de precios de los metales en los mercados internacionales.

Sin embargo, en este entorno macroeconómico y sectorial positivo, hubieron meses de muy bajo volumen a raíz fundamentalmente de la inquietud generada en el mercado ante la posible eliminación de las exoneraciones tributarias con que cuenta el Mercado de Valores, las mismas que fueron finalmente desestimadas a finales de año. No obstante, el resultado de estos factores, sumado al hecho de una mejor diversificación de los ingresos de CAVALI, ha permitido presentar resultados financieros favorables durante el transcurso del año 2003.

Asimismo y manteniendo nuestros objetivos tanto en el corto como en el largo plazo, CAVALI no sólo concentró sus esfuerzos en incrementar su patrimonio y mantener el equilibrio financiero deseado, lo cual ha logrado mejorar todos los años, sino que se continuó con una serie de actividades y proyectos que estamos convencidos deben redituar importantes beneficios para nuestros usuarios y accionistas.

En este orden de ideas y en lo referente a los proyectos terminados durante el año, cabe mencionar que en mayo del 2003 se implementó el nuevo Software de CAVALI en lo que

TO THE SHAREHOLDERS,

I am pleased to present for your consideration the Annual Report and Financial Statements audited by Deloitte & Touche for the closing of fiscal year 2003, and to highlight the main activities and achievements of CAVALI during this specific period.

In spite of the fact that 2003 was a year framed by an international environment riddled by conflict and constant terrorist threats and by a local ambit perturbed by political events, the performance of the local economy and that of CAVALI can be branded as quite good. Peru's Gross Domestic Product grew by 4.0%, well above the region's average; and likewise, the securities market experienced an important upturn, with its indexes climbing in excess of 70%, topped only by Argentina in the region, essentially due to the significant recovery on mining related companies stock prices, in turn produced by the escalation of metal prices in the international markets.

However, within this positive macroeconomic and sectorial environment, we experienced months with very low trading volumes, mainly as a result of the uneasiness caused in the market by the rumors of a possible removal of the existing tax exemptions in the securities market, which were finally scrapped by year end. Nonetheless, the result of above mentioned factors, added to a CAVALI's better diversification of its revenues sources, made it possible to report favorable financial results throughout the year.

Furthermore, CAVALI not only concentrated its efforts on increasing its equity and on keeping a desirable financial equilibrium, something which has been constantly improving over the past few years, but also continued with a series of projects and activities in line with the short and long term set strategic objectives, which we are convinced will yield important benefits to our shareholders as well as all users of our services.

Accordingly, in reference to the projects completed during the year, it should be highlighted that in the month of May CAVALI implemented a new version of its software system mainly related to the services that have to do with the registry of securities. This

respecta al servicio de valores, lo cual brinda mayores facilidades para nuestros participantes en el uso de la información, así como mayores ventajas operativas para CAVALI y sus demás usuarios.

Por otro lado, luego de la aprobación de nuestro Reglamento Interno, el 1 de diciembre del 2002, se dio inicio durante el primer trimestre del 2003 al proyecto de adecuación de participantes al mismo. El referido proyecto que tuvo como objetivo que nuestros participantes cumplan oportunamente con las condiciones legales, operativas y de infraestructura física estipuladas en el citado documento, fue prioritario para nosotros, considerando su importancia para el mercado. Este proyecto consideramos fue un significativo éxito, habiendo logrado la adecuación técnica de la totalidad de los participantes con los que se trabajó.

En lo que respecta a aspectos operativos, durante el 2003 continuamos trabajando en una constante automatización y revisión de los procedimientos administrativos y operativos, con la finalidad de perfeccionar los elementos de seguridad de procesamiento de información, la reducción de riesgos operativos y el aumento de la productividad del personal. En este sentido, es de destacar que en el mes de enero del 2003, dentro del Desarrollo del Plan Contable se dio inicio al nuevo módulo de contabilidad de valores, el cual registra los movimientos de operaciones bursátiles de valores, actualizando nuestros libros y registros contables de manera automática, cabe indicar que dicho módulo complementa al módulo de fondos implementado en el año 2002 y que además de optimizar nuestras labores, cumplió oportunamente con la normativa establecida por CONASEV, nuestra entidad supervisora.

Dentro del ámbito internacional, en el mes de mayo la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia (EDV) dio inicio a la desmaterialización de los valores de renta variable de propiedad de las dos AFP existentes en el mercado Boliviano, brindándoles el servicio de administración de custodia y la valorización diaria de su cartera, iniciando así formalmente sus operaciones en el mercado Boliviano. Es alentador ver que en sus primeros meses de operaciones, la EDV, empresa en la cual CAVALI mantiene un 20% de participación accionaria, ya está mostrando resultados positivos, los cuales esperamos ver mejorados aun más en el 2004, una vez de que se concluya con el proceso de desmaterialización de valores de renta fija.

Continuando también con nuestros trabajos de asesoría internacional de años anteriores, durante el mes de junio del 2003 CAVALI fue contratado por la Superintendencia de Valores de la República Dominicana con la intención de apoyar en el análisis de la normativa a ser aplicada para la entrada en funcionamiento de la empresa CEVALDOM (Central de Valores de la República Dominicana).

En cuanto a los proyectos en marcha, durante el 2003, CAVALI continuó en coordinación con representantes de las AFP y la Oficina de Normalización Previsional (ONP), a fin de concretar la desmaterialización total de las constancias y Bonos de Reconocimiento. Es cierto que este proyecto se ha venido

technological update provides greater facilities to our Participants and issuers in the handling of information, as well as greater operational advantaged for CAVALI.

In addition, following the approval of CAVALI's Internal Rulings on December of 2002, we worked closely during the first quarter of 2003 with all participants and issuers on helping them adapt to the requirements of the new regulations. This project, which meant all participants needed to meet certain established legal, operational and physical infrastructure standards stipulated in our Rulings, became top priority for our institution, considering its importance for the market. We believe that the project was a great success, with all participants involved achieving full compliance relatively quickly.

Concerning operational aspects, during last year CAVALI continued with an on-going automation effort, which included a review of administrative and operational procedures as a way to enhance its information processing security elements, reduce operational risks and increase personnel productivity. To this end, it must be pointed out that in the month of January, while adapting to the new Accounting Plan, a securities accounting system was developed and put to work to record all corporate events and securities trading movements, linking automatically our administrative accounting records, directly to those of the securities registry. It ought to be stressed that this new program complements that at which was implemented in 2002 to handle and keep record of funds, and that, in addition to reducing the workload related to this activity, it adequately met the regulations set forth by our supervisory entity.

Regarding our international activity, by May 1, 2003, the Entidad de Depósito de Valores (EDV), the Bolivian Central Securities Depository in which CAVALI holds a 20% interest, formally began operations in the Bolivian market by initiating the dematerialization of all equity securities owned by the two existing Pension Funds in the Bolivia, providing them with custody services, as well as daily valuations on their portfolio. It has been encouraging to see that in its first months of operations, the EDV, is already yielding positive results, which are expected to further improve once the fixed income securities dematerialization process is completed in 2004.

Furthermore, continuing with the international advisory work performed in previous years, during the second quarter of 2003, CAVALI was signed with the Securities Superintendency of the Dominican Republic a contract, by which we provided them advisory work and support in the analysis of the rules and regulations to be implemented, oriented to facilitate the opening of a Central Securities Institution (CEVALDOM) in that country.

As to development of new and on-going projects, during 2003 CAVALI continued its work to fully dematerialize the Pension Fund Bonds in conjunction with the Private Pension Fund Companies

dilatando más de lo que nos hubiese gustado, por motivos totalmente ajenos a nuestro posible manejo, sin embargo estamos convencidos que su esperado lanzamiento para el 2004 será de gran contribución para el mercado, así como para CAVALI.

Asimismo, el desarrollo del esquema de liquidación multibancario a través del Banco Central de Reserva, es otro proyecto que lamentablemente no hemos logrado concluir debido a aspectos reglamentarios, no obstante tenemos igualmente la confianza que se concretará a lo largo del 2004 con grandes beneficios para todos, cumpliendo además con adecuarnos a los estándares más avanzados en materia de sistemas de pagos en el ámbito internacional.

Finalmente, consideramos importante mencionar que al cierre del ejercicio 2003 y después de haber trabajado durante el año en un ejercicio de planeamiento estratégico, somos conscientes de la necesidad que se ve en el tiempo de renovar sistemas y plataformas tecnológicas, que permitan, entre otros, la permanente actualización de los Sistemas de CAVALI a las crecientes exigencias de los estándares internacionales en materia de Registro, Compensación y Liquidación de Valores y Custodia. Al respecto se han iniciado conversaciones con representantes del Depósito Central de Valores (DECEVAL) de Colombia y la Entidad de Depósito de Valores (EDV) de Bolivia, para el desarrollo conjunto que pueda significar mejoras cualitativas, además de un ahorro importante para la empresa. La visión que compartimos con nuestros pares de Colombia y Bolivia es específicamente la de compartir esfuerzos en la creación, desarrollo y mantenimiento de un sistema integrado, seguro y eficiente de los servicios mencionados, de acuerdo a estándares internacionales, incorporando nuevas tecnologías, respondiendo a las necesidades de los mercados de valores y otros mercados de cada uno de los países involucrados, promoviendo y facilitando, además en el futuro, la integración de los mismos.

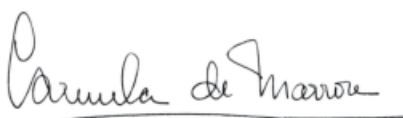
Como siempre, no me queda sino agradecer la confianza de nuestros accionistas hacia el directorio, así como a nuestra gerencia y personal por el esfuerzo, apoyo y contribución a los resultados alcanzados.

and well as the Government's Pension Agency (Oficina de Normalización Previsional - ONP). It is true that this project has taken longer than expected, due mainly to reasons not attributed to CAVALI; However, it is our belief that by the time it becomes a reality in 2004, it will represent a great contribution to the market as well as for CAVALI.

Additionally, the development of the Multi-Bank Settlement system through the use of accounts at the Central Bank, is another project which – unfortunately – has been delayed due to regulatory aspects. Nevertheless, likewise we trust it will be concluded during 2004, with great benefits for all, in addition to CAVALI adapting to the most advanced international standards as far as payment systems is concerned.

Finally, it is important to mention that by the end of 2003, after having worked throughout the year in a strategic planning exercise, CAVALI reinforced its commitment towards a permanent renewal of our systems and technological platforms, which should allow us – among other matters to attend in an efficient and timely manner the growing demands set forth by international standards with respect to Securities Registration, Clearing, Settlement and Custody. On this issue, CAVALI has initiated conversations with representatives of the Central Securities Depository of Colombia and Bolivia (DECEVAL and EDV respectively), looking to joint efforts on technological developments which could translate into better quality products and significant savings for our companies. The vision we share with our Colombian and Bolivian counterparts is – specifically – to join efforts in the creation, development and maintenance of an integrated system for the above mentioned services, which should meet the most highest international standards, incorporating new technologies, responding to the needs of our securities markets, and promoting and further facilitating the integration of our markets.

As always, I would like to thank the shareholders for the trust placed upon the Board of Directors, as well as the management team and the personnel for all their efforts, support and contribution which made possible the results obtained this year.



Carmela Sarria de Marrou

Presidente del Directorio / Chairwoman of the Board of Directors

DATOS DE LA INSTITUCION
INSTITUTIONAL INFORMATION



CAVALI ICLV S.A.

**Institución de Compensación
y Liquidación de Valores**

Registro, Custodia, Compensación,
Liquidación y Transferencia de Valores

RUC : 20346669625

Pasaje Acuña 106, Lima

Constitución e Inscripción

Escritura Pública de Fecha 30 de abril de 1997

Notario : Alberto Flores Barrón

Ficha N° 141364
Del Registro Mercantil de Lima

Inscripción: 16 de Julio de 1997

**Securities Clearing and
Settlement Institution**

Securities Registration, Custody, Clearing,
Settlement and Transfers of Securities

Tax Registration: 20346669625

Pasaje Acuña 106, Lima, Peru

Incorporation and Registration

Public Deed dated April 30, 1997

Notary: Alberto Flores Barrón

Card 141364
of the Lima Business Registry

Registration: July 16, 1997

PANORAMA
PANORAMA



RESEÑA ECONOMICA / ECONOMIC OUTLOOK

ENTORNO NACIONAL

El 2003 ha sido para el Perú un año de buen desempeño económico continuando con las mismas tendencias del año anterior: La producción siguió mostrando tasas positivas de crecimiento; la inversión privada siguió recuperándose; se mantuvo la estabilidad en los precios, el tipo de cambio y por segundo año consecutivo se obtuvo un superávit comercial debido al buen desempeño del sector exportador. Sin embargo, en el plano político, los continuos enfrentamientos entre los diversos sectores han sido una fuente de inestabilidad constante para el desarrollo normal de las actividades del país.

Respecto al Producto Bruto Interno (PBI), la economía del país mostró un crecimiento de aproximadamente 4.0%, menor al crecimiento de 4.9% del año anterior. No obstante, este resultado alcanzado es el segundo mejor de los últimos 6 años y de gran significado dentro de la región ya que ha sido el mayor crecimiento alcanzado en el 2003 dentro de las economías andinas y el segundo nivel más alto de crecimiento en el ámbito de América Latina, en general, después de Argentina. Debe sin embargo, tenerse presente que los efectos del citado crecimiento no han sido generalizados y por ende percibidos por el conjunto del mercado y su impacto es considerado aún insuficiente para reducir los niveles de pobreza extrema y desempleo existentes en el país.

En términos sectoriales, el crecimiento económico observado durante el año fue liderado por la Minería Metálica (7.8%) seguido por los sectores de industria no primaria (4.7%), Construcción (4.1%) y Servicios (4.3%). Finalmente, el sector Pesca se contrajo en 13.4% afectando también el área de manufactura de procesadores de recursos primarios que mostró una caída del 2.7%.

En cuanto al comercio exterior, el año 2003 fue un año muy favorable para el país; las exportaciones crecieron 17.1%, en tanto que las importaciones lo hicieron igual en un 10.8%, obteniéndose por segundo año consecutivo un superávit comercial, esta vez de aproximadamente US \$ 709 millones. En el año 2003 se registraron exportaciones por US \$ 8,954

DOMESTIC ENVIRONMENT

For Peru, 2003 was a year with a beneficial economic performance, continuing with the same trends of the previous year: production continued to report positive growth rates; private investment continued to recover; price and exchange rate stability was maintained, and for the second consecutive year, a trade surplus was obtained, due to the good performance of exports. However, in the political area, the continuous fights between the various groups were a source of constant instability for the normal undertaking of the country's activities.

Concerning the Gross Domestic Product (GDP), the country's economy reported a growth of approximately 4.0%, lower than the 4.9% growth of the previous year. Nevertheless, the result obtained is the second best obtained in the past six years, with a great significance in the region, since it has been the best growth reported in 2003 for Andean economies, and the second best in Latin America, after Argentina. However, one must keep in mind that the effects of this growth have not been of a widespread nature and therefore not felt by the market as a whole, and the impact is considered to be still insufficient to reduce extreme poverty and unemployment levels prevailing in the country.

In terms of economic sector, the economic growth observed during the year was led by metal mining (7.8%), followed by the non-primary industry sectors (4.7%), construction (4.1%) and services (4.3%). Lastly, the fishing sector contracted by 13.4%, also affecting the primary resource process manufacturing area, which fell by 2.7%.

With regard to foreign trade, 2003 was a very favorable year for the country. Exports grew by 17.1%, while imports experienced a 10.8% increase, with a trade surplus obtained for the second consecutive year; this time in the approximate amount of US\$ 709 million. Exports for the year 2003 were US\$ 8,954 million.

millones (US \$ 7,647 millones en el año 2002). El buen desempeño está explicado por el incremento de las exportaciones de productos primarios, especialmente los mineros, impulsados por el incremento de las cotizaciones de los metales de exportación y, por el crecimiento de las exportaciones de textiles que en el año ascendieron a US\$ 817.6 millones, el cual representa un incremento de 20.8% respecto a lo exportado el año anterior (Debido fundamentalmente al aprovechamiento de los beneficios del ATPDEA por parte del sector textil). En las importaciones el incremento del precio del petróleo que llegó a US\$ 37.7 / Barril en el mes de marzo, se constituyó en el factor de mayor impacto negativo.

Asimismo, la situación fiscal se caracterizó por una mejor recaudación debido tanto al crecimiento de la economía, como al impacto de las medidas tributarias especialmente vinculadas al incremento a 19% del IGZ, a la ampliación del régimen de retenciones y al anticipo adicional del impuesto a la renta. Adicionalmente, no obstante las protestas del sector empresarial, de analistas y líderes políticos, en el mes de diciembre, el Gobierno Central, haciendo uso de las facultades otorgadas por el Poder legislativo, creó el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), sin embargo debido a las dificultades logísticas vinculadas a su implementación, su entrada en vigencia se postergó para el primer trimestre del 2004.

Por otro lado, en cuanto al gasto público, durante el 2003 este ha sido orientado más hacia la inversión pública, financiamiento del Banco Agrario, gastos de defensa y programas sociales.

La política monetaria se caracterizó por una permanente reducción de la tasa de interés lo cual representa un récord histórico, alcanzando una tasa para los depósitos "Overnight" de 1.75%, habiendo así reducido el BCR la tasa de interés de referencia hasta en cinco oportunidades en el transcurso del año. Las tasas de interés en moneda nacional y dólares americanos han ido acortando distancias entre sí, llegando casi a un punto de indiferencia para los clientes corporativos.

Sin embargo, la inflación repuntó ligeramente en el 2003, registrándose un incremento en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) del orden del 2.5%, producto, fundamentalmente, de un factor inflacionario vinculado a los combustibles. No obstante este repunte de casi el 1.0% respecto al 2002 (1.51%), el cambio en este índice fue menor al rango fijado como meta por las autoridades monetarias.

En cuanto al Tipo de Cambio, este tuvo un comportamiento particularmente estable durante el 2003, con un rango de variación de 1.2% (S/ 3.45- S/ 3.50), mostrando la menor volatilidad cambiaria de los últimos años y cerrando por tercer año consecutivo dentro del mismo rango de precios. Al cierre del ejercicio se ha terminado con un tipo de cambio de S/ 3.50 menor al del año anterior (S/ 3.517) con lo cual, en contra de todos los pronósticos iniciales, se logró una apreciación cambiaria.

(US\$ 7,647 million in the year 2002). Such good performance is explained by an increase in primary product exports, especially mining products, boosted by an increase in the prices of export metals, and by an increase in textile exports, which amounted to US\$ 817.6 million for the year, representing a 20.8% increase over the previous year's exported textiles (mainly due to the taking advantage of ATPDEA benefits by the textiles sector). In the case of imports, increased oil prices, which hit US\$ 37.7 per barrel by March, turned out to be the factor with the most negative impact.

Moreover, the fiscal situation was characterized by better revenue levels, due to the growth of the economy, as well as to the impact of tax measures, particularly in relation to the 19% increase in IGZ (VAT), the expansion in the withholdings system and the additional income tax advance amount. Moreover, in spite of protests from the business sector; analysts and political leaders, in the month of December, exercising the faculties conferred by the Legislative Branch, the central government created the Financial Transactions Tax (ITF); however, because of the logistical problems associated with its implementation, its coming into force was postponed until the first quarter of 2004.

On the other hand, concerning public expenditure for 2003, it was more oriented to public investment, the funding of the Banco Agrícola (Farmers Bank), defense expenditure and social programs.

The monetary policy consisted of a permanent reduction of the interest rate, representing a historical record, with the "Overnight" deposits rate hitting 1.75%, and the BCR reducing the reference interest rate as many as five times throughout the course of the year. Interest rates in domestic currency and in US Dollars have been reducing the gap which separates them, to the point of almost creating indifference in corporate clients.

However, inflation went back up slightly in 2003, recording an increase in the Consumers Price Index (IPC) in the area of 2.5%, mainly as a result of an inflationary factor related to fuels. In spite of this increase of almost 1.0% with respect to 2002 (1.51%), the variation in this index was lower than the range set forth as a goal by the monetary authorities.

Concerning the exchange rate, the behavior was particularly stable during 2003, with a variation range of 1.2% (S/. 3.45 - S/. 3.50), reporting the lowest exchange volatility in recent years and closing within the same price range for the third consecutive year. At the closing of the fiscal period the exchange rate was S/. 3.50, less than in the previous year (S/. 3.517) which, against all original forecasts, ended up being a currency exchange appreciation.

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) cerraron el año en un nivel de récord histórico por encima de los US\$10,000 millones de dólares, habiéndose incrementado también la posición de cambio del BCR de 34% del RIN Total de hace dos años, hasta 42% al cierre del 2003. Un aspecto a relevar en la política cambiaría resulta la colocación por parte del gobierno de un Bono Global de US\$500 millones a 30 años.

El crédito total en el sistema financiero continuó estancado, básicamente por las menores colocaciones a empresas, a pesar del buen ritmo de crecimiento a tasas anuales de dos cifras de los créditos a microempresas, hipotecarios y de consumo. El financiamiento total al sector privado, sin embargo, está creciendo de la mano con un auge del mercado de renta fija y de las instituciones financieras. Respecto a este último punto, las emisiones de papeles de deuda en el mercado de capitales mostraron un crecimiento superior al 50% durante el 2003 alcanzando nuevos máximos históricos, al respecto la colocación de Instrumentos de Deuda durante el ejercicio ascendió a S/. 3,640 millones y US\$ 1,400 millones. Asimismo, respecto a la morosidad bancaria, esta ha retornado a una tendencia descendente como consecuencia de la reactivación económica y una política crediticia y análisis de riesgos de las instituciones financieras más conservadoras, entre otros.

Por último, es importante resaltar que casi al final del ejercicio 2003 el Gobierno anunció el inicio de las negociaciones del tratado de libre comercio (TLC) con los Estados Unidos, hecho que de ser concretado, redundaría de manera positiva en la economía de nuestro país por el incentivo que tendrían las inversiones al confirmarse la eliminación de la temporalidad de los incentivos arancelarios que se tienen a través de la Ley de Preferencias Arancelarias Andinas y Erradicación de Drogas (ATPDEA).

Mercado de Valores Peruano

Durante el año 2003 el mercado de valores ha mostrado un repunte importante en materia de montos negociados así como en recuperación de precios.

Si bien en términos de montos negociados a través de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), en todas sus modalidades, alcanzaron los US\$2,254.5 millones, una disminución de 21.55% en términos de volumen respecto al ejercicio anterior, esta obedece fundamentalmente a que durante el ejercicio 2002 hubieron dos transacciones extraordinarias de gran volumen. Descontando las mismas, se observa un incremento significativo en los volúmenes transados diariamente, así como en número de transacciones registradas. Respecto a estas últimas, durante el 2003 se registró un promedio diario de 415 operaciones, lo cual significó un aumento de 43.1% en número de operaciones respecto a los niveles alcanzados en el año precedente.

Net International Reserves (RIN) closed the year at a historical record level, in excess of US\$10,000 million, with an increase in the Central Bank's exchange position of 34% from the Total RIN of two years ago, to 42% at the closing of 2003. An aspect to be revealed in the currency exchange policy is government's placement of a Global Bond of US\$500 million, over 30 years.

Total loans in the financial system continued to be stagnant, basically due to lower levels of placements in companies, in spite of the positive growth rate at two-digit annual rates which were applied to loans to micro entrepreneurs, mortgages and consumer loans. Total financing of the private sector; however, is growing hand in hand with a boom in the fixed income market and financial institutions. Concerning the latter, debt instrument issues in the capital market reported a growth in excess of 50% during 2003, reaching new historical highs. With respect to the placement of debt instruments, during the fiscal period, this figure was S/. 3,640 million and US\$ 1,400 million. Furthermore, bank arrears are again displaying an upward trend as a result of economic reactivation and a more conservative credit policy and risk analysis performed by the financial institutions, among other factors.

Finally, it is important to highlight that almost at the end of the 2003 fiscal period, government announced the beginning of the negotiations for the Free Trade Agreement (TLC) with the United States, something which, when materialized, will have a positive impact on the country's economy due to the incentives for investments upon confirmation of the elimination of temporary customs duty incentives existing throughout the Andean Trade Partnership and Drug Eradication Act (ATPDEA).

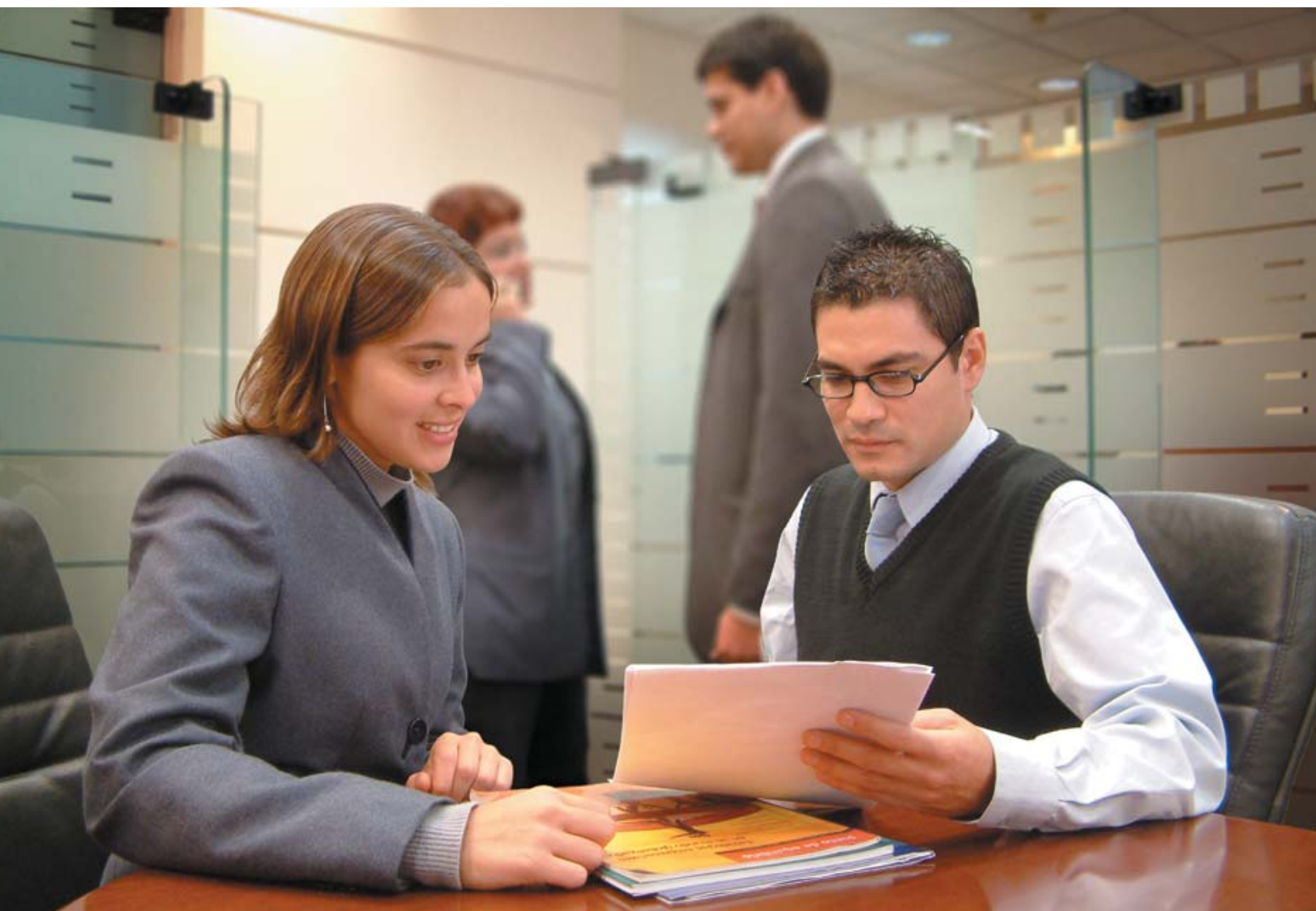
The Peruvian Securities Market

During the year 2003, the securities market has shown a significant recovery in terms of traded volumes, as well as on price recovery.

Although in terms of volumes traded through Bolsa de Valores de Lima (BVL), in all forms, the total was US\$2,254.5 million, being a 21.55% in volume compared to the previous fiscal period, this is essentially due to the fact that during the 2002 fiscal period, there were two especially large and extraordinary transactions. Taking these away, there is a significant increase in the daily volumes traded, as well as in the number of trades recorded. With respect to the latter, during 2003 there was a daily average of 415 trades, representing a 43.1% increase in the number of trades, versus the levels reached in the previous year.

En cuanto al Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL), durante el 2003 se alcanzó un crecimiento del 74.93%, mientras que el Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL) registró un incremento de 81.35%, cifras muy por encima del promedio de la región a excepción de Argentina la cual obtuvo un incremento de 104.71%. Este fuerte incremento se sustenta fundamentalmente en las acciones mineras que obtuvieron un repunte del 178.34%, seguidas por las acciones del sector servicios en 56.30% y el sector Industrial 20.14%. Finalmente, la capitalización bursátil, producto entre otros de la recuperación de precios en los instrumentos de renta variable registró un incremento de 27.72%, finalizando el año con una valorización de US\$ 16,083.80 millones.

Concerning the General Index of Bolsa de Valores de Lima (IGBVL), a 74.93% growth was achieved during 2003, while the Selective Index of Bolsa de Valores de Lima (ISBVL) posted a 81.35% increase, figures which are well above the region's average, with the exception of Argentina, for a 104.71% growth. This sharp expansion is basically substantiated by mining stocks, which grew by 178.34%, followed by stocks belonging to the services sector, by 56.30% and the industrial sector, by 20.14%. Lastly, stock exchange capitalization, among others, a result of the recovery of prices of equity securities, posted an increase of 27.72%, ending the year with a value of US\$ 16,083.80 million.



EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES INDICADORES DE CAVALI

EVOLUTION OF MAIN CAVALI INDICES

TENENCIAS

Durante el año 2003, el comportamiento de las tenencias registradas en CAVALI estuvo determinado tanto por el repunte de los principales indicadores del mercado bursátil, así como por los importantes sucesos del mercado, lo cual, entre otros, significó variaciones significativas en las tenencias inscritas en el Registro Contable de CAVALI.

HOLDINGS

During the year 2003, the behavior of the holdings registered with CAVALI was determined both by the growth of the main stock exchange indicators as well as by important events of the market, which, among others, produced significant variations in the holdings booked in the Accounting Register of CAVALI.

Valorización Total

Producto de la recuperación de precios de las principales acciones registradas en CAVALI, así como del continuo incremento de valores de renta fija anotados en el Registro Contable, la valorización total de las tenencias de valores registrados en CAVALI alcanzó al cierre del ejercicio 2003 un total de US\$ 12,953.86 millones, tal como se muestra en el Cuadro N° 1, lo cual implica un incremento del 22.68% respecto al cierre del ejercicio anterior (US\$ 10,558.90 millones).

Total Valuation

As a result of the price increase of major stocks registered with CAVALI, as well as of the continuous volume increase in fixed income securities booked at CAVALI, the total value of the holdings registered with CAVALI as of the end of 2003 amounted US\$ 12,953.86 million, as shown in Table 1, representing an increase of 22.68% with respect to the previous year (US\$ 10,558.90 million).

Cuadro N° 1 / Table 1

Millones de US\$ / US\$ Millions

Concepto / Category			Diciembre December 2003	Variación % % Variation a Diciembre 2002 to December 2002
Mercado Market	Valorización Valuation	Renta variable / Equities Instrumentos de deuda / Debt instruments Total / Total	16,083.78 5,091.37 21,175.15	27.72% 20.10% 25.80%
	Posición neta de inversionistas no residentes / Net position of non-resident investors		-21.00	
CAVALI ICLV S.A.	Valorización (1) Valuation (1)	Renta variable / Equities Instrumentos de deuda / Debt instruments Total / Total	7,703.53 4,608.85 12,312.38	35.95% 14.11% 26.86%
	Valorización (2) Valuation (2)	Renta variable / Equities Instrumentos de deuda / Debt instruments Total / Total	7,853.78 5,100.08 12,953.86	29.14% 13.91% 22.68%

[1] Esta valorización de tenencias incluye solo valores inscritos en Bolsa. / This valuation includes only securities registered in Bolsa de Valores de Lima.

[2] Esta valorización de tenencias incluye valores inscritos y no inscritos en Bolsa. / This valuation includes registered and non registered securities in Bolsa de Valores de Lima.

Valor Nominal (Diciembre 2003) S/.31,737 (US\$9,162.22) / Nominal Value (December 2003) - S/.31,737 (US\$9,162.22)

En el caso de los valores de renta variable, se registró un incremento de la valorización de 29.14% en el año, lo cual representa un mayor incremento de precios que volumen de valores. Por otro lado, los Instrumentos de Deuda, presentaron una variación de 13.91% en el mismo periodo, sustentada en un mayor número y volumen de colocaciones en el mercado.

A nivel sectorial, en cuanto a los valores de renta variable inscritos en CAVALI, se observa en el Gráfico N° 1, que al cierre del año 2003, la mayor participación en la valorización de dichos instrumentos corresponde a las emisiones de empresas del Sector Minero (44.36%), seguida por la participación de las emisiones del Sector Servicios (14.07%). Asimismo, cabe indicar que la capitalización más significativa dentro del Sector Minero corresponde a las acciones de la Compañía Minera Buenaventura con una valorización de US\$ 2,796.25 millones y 99.22 millones de acciones inscritas, mientras que dentro del Sector Servicios a las acciones de la Telefónica, las cuales valorizaron en CAVALI un monto de US\$ 353.01 millones con 888 millones de acciones inscritas al cierre del ejercicio 2003.

In the case of equities, there was an increase in value of 29.14% during the year; implying a greater increase in prices rather than volumes. On the other hand, debt instruments reported a 13.91% variation in the same period, explained by a higher number and volume of placements in the market.

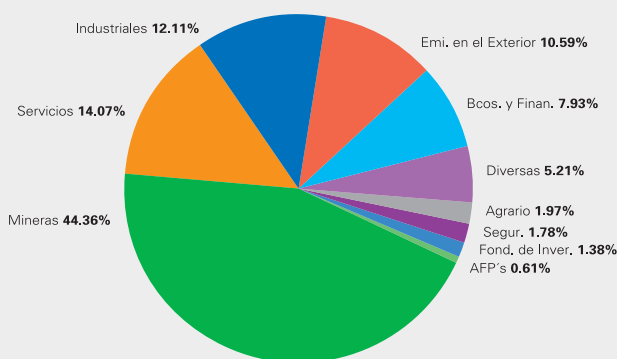
At the sector level, concerning equities registered with CAVALI, Chart 1 shows that as of the closing of 2003, the largest share corresponds to corporate issues from the Mining Sector (44.36%), followed by utilities equities (14.07%). Furthermore, it must be stated that the largest capitalization within the Mining Sector came from Minera Buenaventura stock, with a value of US\$ 2,796.25 million, involving 99.22 million shares registered, while in the utilities, it was lead by Telefónica, which stock value at CAVALI amounted to US\$ 353.01 million, from 888 million shares registered as of the closing of the 2003 fiscal period.

PARTICIPACION SECTORIAL DE LAS TENENCIAS DE RENTA VARIABLE

EQUITIES HOLDINGS BY SECTORIAL
PARTICIPATION

Valorización Total
Total Valuation
US\$ 7,853.78 mill

GRAFICO N° 1 / CHART 1



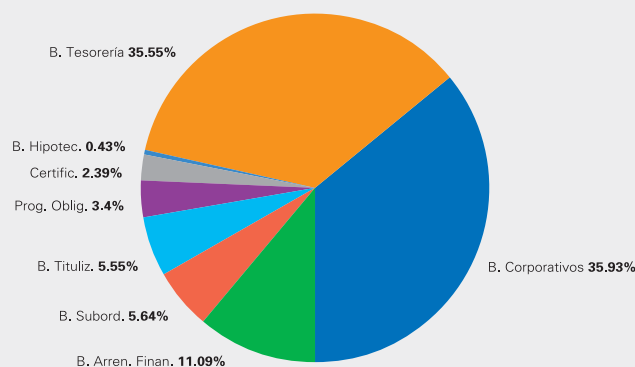
Por otro lado, en cuanto a los Instrumentos de Deuda inscritos en CAVALI, se observa en el Gráfico N° 2, que la mayor participación en la valorización de dichos instrumentos corresponde a las emisiones de Bonos Corporativos (35.93%), seguida por la participación de los Bonos de Tesorería (35.55%), los cuales registran una valorización en CAVALI de US\$ 1,832.87 millones y US\$ 1,813.32 millones respectivamente.

In addition, in the case of debt instruments registered with CAVALI, Chart 2, reveals that the largest share of the value of such instruments was that of Corporate Bonds (35.93%), followed by Treasury Bonds (35.55%), with US\$ 1,832.87 million and US\$ 1,813.32 million, respectively.

GRAFICO N° 2 / CHART 2

PARTICIPACION POR TIPO DE VALOR DE LAS TENENCIAS DE INSTRUMENTOS DE DEUDA

DEBT INSTRUMENTS BY TYPE OF SECURITIES



Valorización Total
Total Valuation
US\$ 5,100.08 mill

Desmaterialización

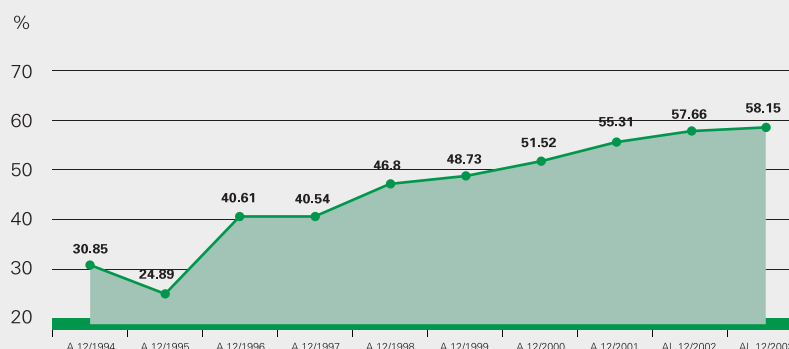
Durante el 2003 la desmaterialización de valores en el mercado Peruano ha mantenido su tendencia creciente, siendo importante resaltar que por sexto año consecutivo el porcentaje de valores desmaterializados han ido en aumento. Teniendo como indicador la valorización de los valores registrados en CAVALI versus la del mercado, considerando únicamente los valores inscritos en la Bolsa de Valores de Lima, al finalizar el año 2003 se alcanzó un nivel de 58.15% de desmaterialización, un incremento del 0.84% con respecto al cierre del año 2002, tal como se puede observar en el Gráfico N° 3. Cabe resaltar, como se observa en el Cuadro N°2, que la mayoría del porcentaje no desmaterializado, corresponde a valores de renta variable que únicamente tienen desmaterializado un 47% del total, ya que el porcentaje de

Dematerialization

During 2003, securities dematerialization in the Peruvian market maintained its growing trend. It is important to point out that the percentage of dematerialized securities has gone up for the sixth consecutive year. Taking the ratio of the value of securities registered with CAVALI and those of the market, considering only those into listed in Bolsa de Valores de Lima, at the end of the year 2003, there was a 58.15% level of dematerialization, which is a 0.84% increase over the closing of 2002, as can be observed in Chart 3. It should be underscored that - as can be appreciated in Table 2 - most of the non-dematerialized percentage relates to equity securities, with their dematerialization being only 47% of the total,

INDICE GENERAL DE DESMATERIALIZACION
OVERALL DEMATERIALIZATION INDEX

GRAFICO N° 3 / CHART 3



desmaterialización de instrumentos de deuda alcanza casi el 91%. Esta diferencia se explica por el hecho de que gran parte de las participaciones mayoritarias en instrumentos de renta variable no han sido desmaterializadas aún.

En cuanto a la desmaterialización por tipo de valor, se observa en el mismo Cuadro N° 2 que, en el caso de los valores de renta variable registrados en CAVALI, dicho índice se incrementó en 6.44% durante el año 2003 y en cuanto a los instrumentos de renta fija, este decreció en 4.99%.

as the percentage dematerialization of debt instruments is almost 91%. The difference in equity securities is explained by the fact that a large portion of the majority holdings is yet to be dematerialized.

Dematerialization, by type of security, reveals that for equity securities registered with CAVALI, the ratio increased by 6.44% during 2003, while for fixed income instruments, it decreased by 4.99%.

Cuadro N° 2 / Table 2

Concepto / Category		Diciembre December 2003	Variación % % Variation a Diciembre 2002 to December 2002
% Desmaterialización % Dematerialization	Renta variable / Equities	47.90%	6.44%
	Instrumentos de deuda / Debt instruments	90.52%	-4.99%
	Total / Total	58.15%	0.84%

Titulares y Valores

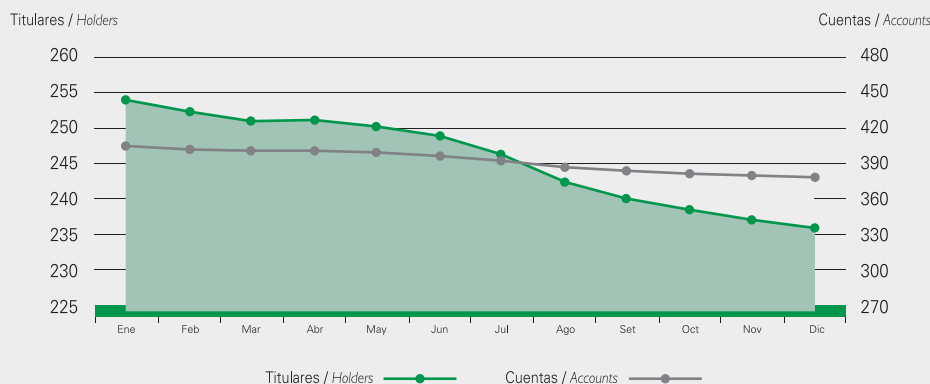
Con relación al número de titulares (medido en función al número de códigos RUT registrados en CAVALI) y el número de cuentas (titular-valor), observamos en el Gráfico N° 4 que ambos muestran una tendencia decreciente durante el ejercicio 2003, comportamiento atribuido a las Ofertas Públicas, la venta de posiciones de inversionistas pequeños, la unificación de códigos, entre otros.

Holders and Securities

With respect to the number of holders (measured on the basis of the number of RUT codes registered with CAVALI) and the number of accounts (holder - security), Chart 4 shows that they both experienced a decreasing trend during 2003, a behavior attributed to the Public Offerings, the sale of positions by small investors, code standardization, and other factors.

TITULARES Y CUENTAS / Holders of Accounts
En Miles / In Thousands

GRAFICO N° 4 / CHART 4



Al finalizar el año 2003, se registra un total de 236,063 titulares, frente a los 256,341 titulares registrados al finalizar el ejercicio 2002, lo cual significa una disminución de 7.91%, tal como se puede observar en el Cuadro N° 3.

At the end of 2003, there was a total of 236,063 holders, compared the 256,341 holders registered at the end of the 2002 fiscal period, representing a 7.91% drop, as can be appreciated in Table 3.

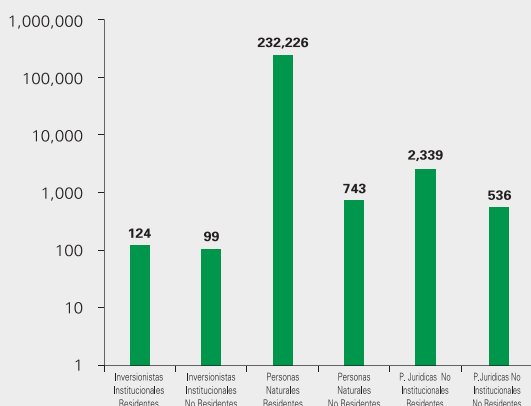
Cuadro N° 3 / Table 3

Concepto / Category		Diciembre December 2003	Variación % Variation % a Diciembre 2002 to December 2002
Total de cuentas registradas / Total number of registered accounts		378,456	-7.48%
Número de valores registrados Number of registered securities	Renta variable / Equities	265	-1.49%
	Instrumentos de deuda / Debt instruments	469	2.40%
	Total / Total	734	0.96%
Número de Titulares registrados con saldo mayor que cero / Number of registered holders with balances greater than zero		236,063	-7.91%
% Desmaterialización / % Dematerialization	Renta variable / Equities	47.90%	6.44%
	Instrumentos de deuda / Debt instruments	90.52%	-4.99%
	Total / Total	58.15%	0.84%
Residentes / Resident	Número de cuentas registradas / Number of registered accounts	375,271	-7.47%
	% Desmaterialización / % Dematerialization	42.92%	-4.92%
No Residentes / Non Resident	Número de cuentas registradas / Number of registered accounts	3,185	-8.66%
	% Desmaterialización / % Dematerialization	18.26%	3.78%

Con relación al número de valores inscritos en CAVALI, se observa en el Cuadro N° 3, que al finalizar el año 2003 se encontraban registrados un total de 734 valores, lo cual representa un incremento anual de 0.96% respecto a diciembre de 2002. Explicado principalmente por un incremento en el número de valores representativos de deuda, aumentaron de 458 a fines del año anterior a 469 al cierre del año 2003.

Concerning the number of securities registered with CAVALI, Table 3 indicates that at the closing of 2003, a total of 734 securities were registered, equivalent to an increase of 0.96%, compared to December 2002. This is mainly explained by an increment in the number of debt instruments, which went from 458 at the end of the previous year, to 469 at the closing of 2003.

GRAFICO N° 5 / CHART 5



**NUMERO DE TITULARES
POR TIPO DE INVERSIONISTA**

Al 31 de Diciembre de 2003

NUMBER OF REGISTERED BY
TYPE OF HOLDERS

To December 31, 2003

Total Titulares
Total Holders
256,341

Al nivel de tipo de inversionistas, se observa en el Gráfico N° 5, que el mayor número de titulares corresponde a las Personas Naturales Residentes en el Perú (232,226 titulares) participando con el 98.37% del total de inversionistas registrados en CAVALI.

At the investor level, Chart 5 reports that the highest number of holders corresponds to Individuals Resident in Peru (232,226 holders), with a 98.37% share of the total investors registered with CAVALI.

Inversionistas No Residentes

La valorización de las tenencias registradas en CAVALI correspondiente a los Inversionistas No Residentes, alcanzó a diciembre del año 2003 los US\$ 3,865.57 millones, cifra mayor en 30.55% a la registrada al finalizar el año 2002, tal como se muestra en el Cuadro N° 4. Dicha valorización, sin embargo es reflejo de la apreciación de los portafolios existentes, mas no necesariamente una mayor participación de inversionistas extranjeros como se aprecia en el Gráfico N° 6 de flujos netos de Inversionistas No Residentes.

Non Resident Investors

The value of the holdings registered with CAVALI corresponding to Non Resident Investors in December 2003, was US\$ 3,865.57 million, 30.55% higher than the figure reported at the end of 2002, as can be gathered from Table 4. However, this value reflects the appreciation of already existing portfolios, but not necessarily a greater share of foreign investors, as displayed in Chart 6 depicting net flows from Non Resident Investors.

Cuadro N° 4 / Table 4

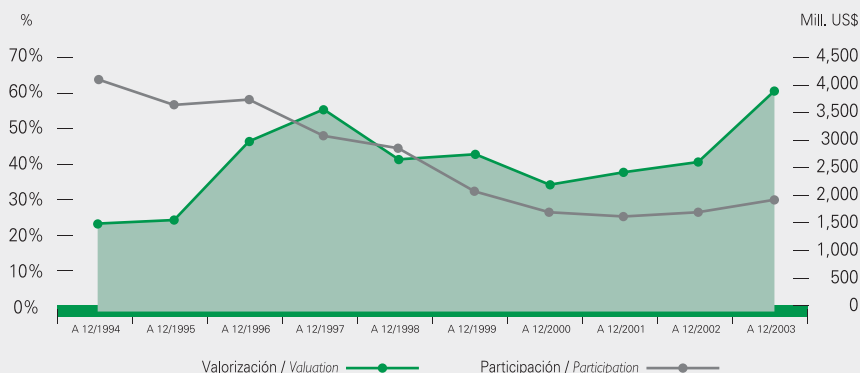
Millones de US\$ / US\$ Millions

Concepto / Category		Diciembre December 2003	Variación % Variation % a Diciembre 2002 to December 2002
Valorización residentes Valuation resident	Renta variable / Equities	4,055.29	26.37%
	Instrumentos de deuda / Debt instruments	5,033.00	14.67%
	Total / Total	9,088.29	19.61%
	% del total valorización / % of total valuation	70.16%	-2.50%
Valorización no residentes Valuation non resident	Renta variable / Equities	3,798.49	32.22%
	Instrumentos de deuda / Debt instruments	67.08	-23.84%
	Total / Total	3,865.57	30.55%
	% del total valorización / % of total valuation	29.84%	6.42%

VALORIZACION Y PARTICIPACION DE TENENCIAS DE INVERSIONISTAS NO RESIDENTES

Non resident investors holding valuation and participation

GRAFICO N° 6 / CHART 6



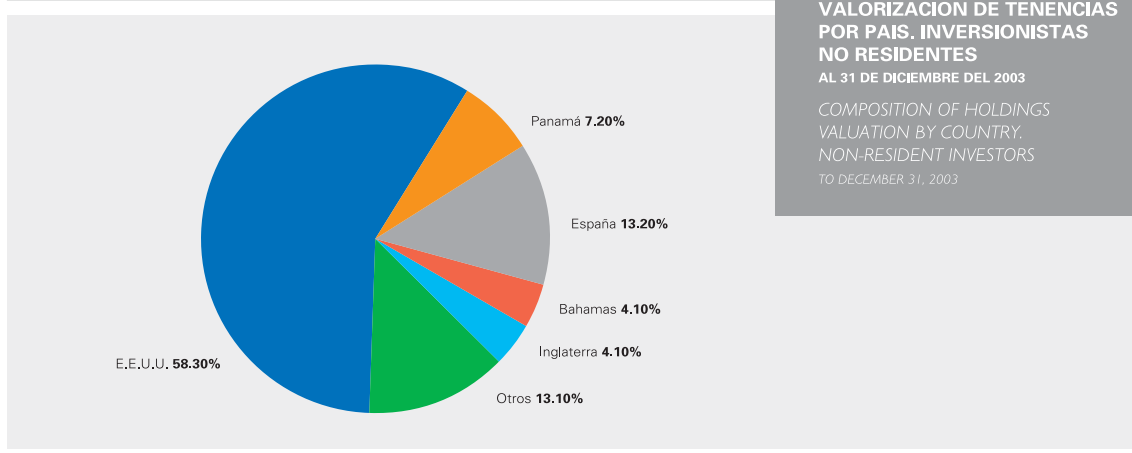
Asimismo, la participación de los Inversionistas No Residentes representó el 29.84% en la valorización total de CAVALI, registrándose un incremento de 6.42 puntos porcentuales respecto a la participación registrada el año anterior (28.04%), esto producto de la apreciación de valores mencionado anteriormente. Cabe señalar que la valorización de los Inversionistas No Residentes en los últimos años, mostró una contracción importante en términos relativos al valor total del Registro debido al masivo ingreso de instrumentos de deuda al Registro Contable y a la escasa o nula participación de inversionistas extranjeros en el mercado de renta fija local.

Por otro lado, en cuanto al origen de los titulares de cuentas, los Inversionistas No Residentes con mayor participación en la valorización de CAVALI provienen de los Estados Unidos de Norte América con una cartera total de US\$ 2,253 millones, siendo 271 los titulares registrados, representando el 58.30% de la valorización total de los Inversionistas No Residentes. Los Inversionistas provenientes de España ocupan el segundo lugar en las estadísticas con una valorización ascendente a US\$ 509 millones, siendo 28 titulares y acumulando una participación de 13.20% (ver Gráfico N° 7).

Furthermore, the share of Non Resident Investors represented 29.84% of the total value at CAVALI, posting an increase of 6.42 percentage points, compared to the share existing in the previous year (28.04%). This was the result of the aforementioned appreciation in the securities value. It must be noted that the total value of holdings by Non Resident Investors has shown an important contraction in recent years, in terms relative to the total value of the register; due to the massive incorporation of debt instruments into the Accounting Register and to the scarce or no participation of foreign investors in the local fixed income market.

Moreover, with respect to the origin of account holders, the Non Resident Investors with the largest share in the value at CAVALI were those from the United States of America, with a total portfolio of US\$ 2,253 million, involving 271 registered holders and representing 58.30% of the total value of Non Resident Investors. Investors from Spain ranked second in the statistics, with a value in the amount of US\$ 509 million and with 28 holders, for a share of 13.20% (see Chart 7).

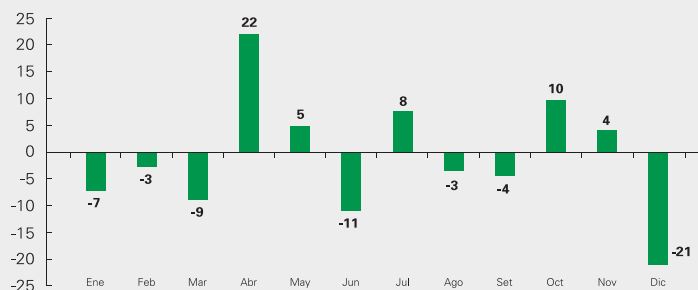
GRAFICO N° 7 / CHART 7



Tal como mencionáramos anteriormente, los volúmenes negociados por los Inversionistas No Residentes muestran una posición neta negativa (compras - ventas) en el periodo 2003 de US\$ 10.34 millones. Este resultado, incluyendo lo observado en el Gráfico N° 8 y el análisis de los resultados parciales mensuales en cada caso dejan manifiesta una escasa participación extranjera en la negociación a lo largo del año, sin una clara posición compradora o vendedora. Únicamente en el mes de febrero se ve un importante repunte que obedeció a la adquisición de acciones del grupo Backus por el Grupo Colombiano Bavaria.

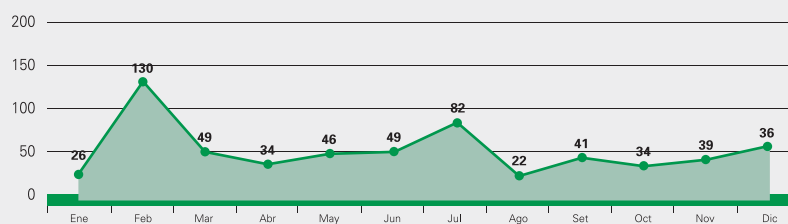
As previously mentioned, the volumes traded by Non Resident Investors show a negative net position (buys minus sales) during the 2003 fiscal period, in the amount of US\$ 10.34 million. This result, including the observations of Chart 8 and the analysis of partial monthly results in each case, demonstrate a scarce foreign involvement in trading throughout the year, without revealing a clear buying or selling position. Only in the month of February, was there an important surge, which was caused by the acquisition of the Backus Group's shares by the Colombian Bavaria Group.

GRAFICO N° 8 / CHART 8

POSICION NETA MENSUAL
Inversionistas No ResidentesNET POSITION
Non-resident InvestorsMONTO NEGOCIADO POR INVERSIONISTAS
NO RESIDENTES / Millones de US\$

TRADED VOLUMEN BY NON-RESIDENT INVESTORS / US\$ Millions

GRAFICO N° 9 / CHART 9



Inversionistas Institucionales

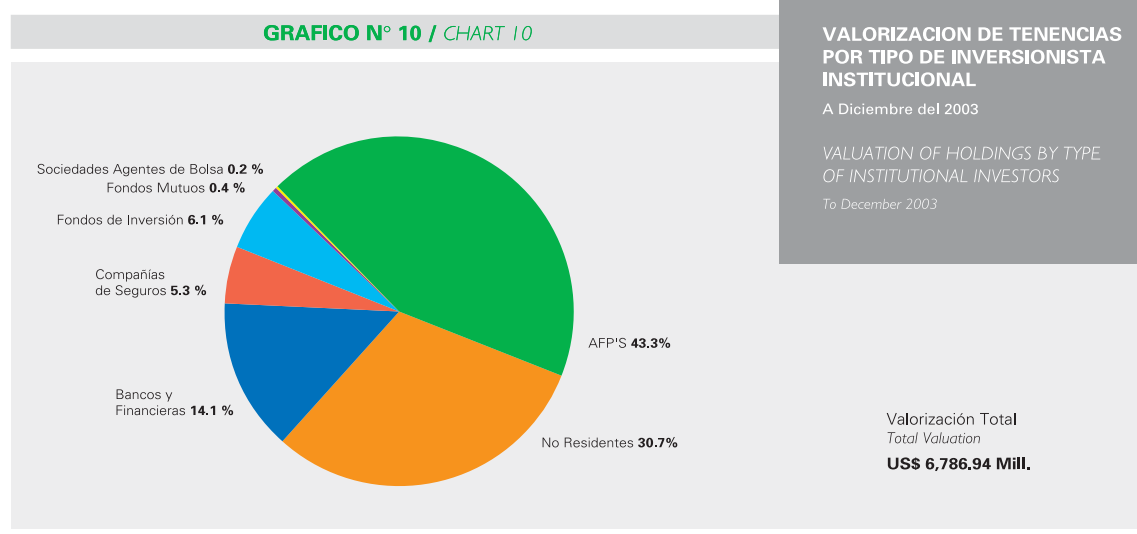
La valorización de tenencias de Inversionistas Institucionales registrados en CAVALI alcanzó al finalizar el 2003 un total de US\$ 6,786.94 millones, cifra superior en 28.25% a la obtenida al cierre del año anterior, habiendo acaparado el 52.39% del registro total de valores.

Institutional Investors

The value of holdings of Institutional Investors registered with CAVALI at the end of 2003, totaled US\$ 6,786.94 million, a figure which is higher by 28.25%, than that obtained at the closing of the previous year. It represented a 52.39% share of the total value of securities.

Cabe mencionar que las Administradoras de Fondos de Pensiones y los Bancos y Financieras se constituyeron como los principales Inversionistas Institucionales en CAVALI, registrando al cierre del año 2003 una valorización de tenencias de US\$ 2,939.50 millones y US\$ 953.65 millones, es decir el 43.31% y el 14.1% del total de la valorización de tenencias de Inversionistas Institucionales, respectivamente (Ver Gráfico N°10).

It is worth mentioning that Pension Fund Management Companies and Banks and Finance Companies became the main Institutional Investors at CAVALI, with their holdings totaling - at the closing of the year 2003 -, US\$ 2,939.50 million and US\$ 953.65 million, that is to say, 43.31% and 14.1% of the total value of holdings by Institutional Investors, respectively (see Chart 10).



De otro lado, durante el año 2003, los Inversionistas Institucionales negociaron en el mercado bursátil un total de US\$ 1,956.27 millones, siendo las Sociedades Agentes de Bolsa, Fondos de Pensiones y los Fondos de Inversión quienes registraron el mayor volumen de negociación con montos que alcanzaron los US\$ 486,61 millones, US\$ 449.98 y US\$393.36 millones respectivamente¹.

On the other hand, during 2003, Institutional Investors traded a total of US\$ 1,956.27 million in the stock exchange, with the Stock Brokerage Firms, Pension Funds and Investment Funds being the categories with the highest trading volumes, with US\$ 486,61, US\$ 449.98 and US\$393.36, respectively¹.

Reseña cronológica de eventos de Importancia

CAVALI, como institución encargada del registro de valores representados mediante anotaciones en cuenta, registró a solicitud de las empresas emisoras durante el año 2003 un total de 1,175 procesos corporativos y situaciones extraordinarias.

Sequence of Important Events

As the institution responsible for the registration of securities represented by bookkeeping entries, on the request of the issuing companies, during 2003, CAVALI registered a total of 1,175 corporate processes and extraordinary events.

¹ El cálculo de los montos negociados, se realiza en función a la negociación realizada por el tipo de inversionista correspondiente.

¹ The calculation of traded volume is done on the basis of the trading carried out by the respective type of investor.

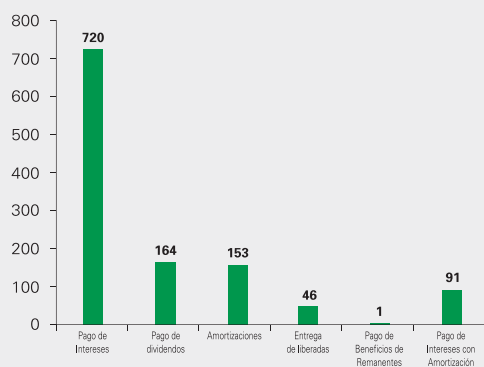
De forma similar al comportamiento registrado en el año 2002, el pago de intereses, se constituyó como el evento que implicó el mayor número de procesos (720), tal como se muestra en el gráfico N°11.

Similar to the behavior of 2002, interest payments was the event with the most number of processes (720), as can be evidenced in Chart 11.

GRAFICO N° 11 / CHART 11

**PROCESOS REALIZADOS
EN CAVALI**

OPERATIONS COMPLETED BY CAVALI



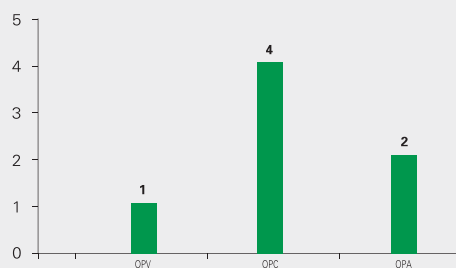
Con relación a las Ofertas Públicas, durante el año 2003, predominaron, en número, las Ofertas Públicas de Compra, siendo 4 en total los valores retirados del mercado como resultado de las mismas. No obstante, en Volumen, destacó la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Backus por un total de US\$ 23'264,631.

With respect to Public Offerings, during 2003, the highest in number were Public Take Over Bids, as there were as many as four securities withdrawn from the market as a result of these. Nevertheless, in terms of volume, the Public Take Over Bid for Backus stock stood out with a total of US\$ 23,264,631.

**PROCESOS REALIZADOS
EN CAVALI**

OPERATIONS COMPLETED BY CAVALI

GRAFICO N° 12 / CHART 12



Dichas Ofertas Públicas fueron las siguientes:

- > Con fecha 12 de febrero, se realizó la Oferta Pública de Venta (OPV) de acciones de la empresa Industrial Textil Piura S.A. de 1'874,618 acciones comunes por un monto total de US\$ 183 mil aproximadamente.
- > El día 19 de marzo, se llevó a cabo la Oferta Pública de Compra (OPC) de acciones de la empresa Tecsur S.A. de 1'172,022 acciones comunes por un monto total de US\$104 mil aproximadamente.
- > Del 03 de abril al 20 de mayo se realizó la Oferta Pública de Adquisición (OPA) por 861,653 acciones clase A de Unión de Cervecerías Backus y Johnston S.A.A por un total de US\$ 23'264,631
- > El 10 de setiembre, se llevó a cabo la Oferta Pública de Compra (OPC) de acciones de la empresa Molitalia S.A. de 336,581 acciones de inversión por un monto total de US\$ 91 mil aproximadamente.
- > El 28 de octubre, se realizó la Oferta Pública de Compra (OPC) de acciones de inversión de la empresa Clariant (Perú) S.A. de 114,925 acciones de inversión por un monto total de US\$ 33 mil aproximadamente.
- > El 31 de octubre, se realizó la Oferta Pública de Compra (OPC) de acciones de la empresa Tabacalera Nacional S.A.A. de 4,751 acciones comunes por un monto total de US\$ 328 mil aproximadamente.
- > El 04 de noviembre, se realizó la Oferta Pública de Adquisición (OPA) de acciones de la empresa Molycop Adesur S.A. de 2'553,552 acciones comunes por un monto total de US\$ 434 mil aproximadamente.

The Public Take Over Bids were as follows:

- > On February 12, there was a Public Offering to Sell (OPV) the stock of Industrial Textil Piura S.A., involving 1,874,618 common shares, for a total value of approximately US\$ 183,000.
- > On March 19, there was a Public Take Over Bid (OPC) on the stock of Tecsur S.A., involving 1,172,022 common shares for a total value of approximately US\$ 104,000.
- > From April 3 to May 20, there was a Public Take Over Bid (OPA) on 861,653 Class A shares of Unión de Cervecerías Backus y Johnston S.A.A., for a total of US\$ 23,264,631.
- > On September 10, there was a Public Take Over Bid (OPC) on the stock of Molitalia S.A., with respect to 336,581 investment shares, for a total value of approximately US\$ 91,000.
- > On October 28, there was a Public Take Over Bid (OPC) on the investment stock of Clariant (Perú) S.A., involving 114,925 investment shares, for a total value of approximately US\$ 33,000.
- > On October 31, there was a Public Take Over Bid (OPC) on the stock of Tabacalera Nacional S.A.A., represented by 4,751 common shares, for a total value of approximately US\$ 328,000.
- > On November 4, there was a Public Take Over Bid (OPA) on the stock of Molycop Adesur S.A., involving 2,553,552 common shares, for a total value of approximately US\$ 434,000.

INFORME DE GESTION / MANAGEMENT REPORT

Durante el ejercicio 2003, CAVALI, adicionalmente al logro de objetivos y fortalecimiento de su estructura patrimonial y económica que se ha venido consiguiendo con buenos resultados en los últimos años, dirigió sus esfuerzos a establecer las bases para la formulación de su planeamiento estratégico a fin de definir y consolidar el curso de acción a corto, mediano, largo plazo y de ese modo brindar a sus participantes y usuarios en general, servicios más eficientes y seguros, siempre con la finalidad de optimizar los procesos y a su vez reducir los riesgos inherentes al proceso de compensación y liquidación de operaciones y en la administración de valores y los beneficios que de ellos deriven.

Asimismo, se concretaron importantes acercamientos con Instituciones locales e internacionales, a fin de desarrollar proyectos que permitan ampliar la gama de servicios que brinda CAVALI y aprovechar el conocimiento e infraestructura que se tiene en materia de servicios al mercado de valores en otros mercados y productos.

A continuación se describen las principales actividades desarrolladas por CAVALI durante el año 2003 en los siguientes aspectos:

Aspectos Normativos:

Reglamento Interno:

En cumplimiento con lo establecido en el capítulo II del Reglamento Interno, aprobado por CONASEV mediante resolución CONASEV N° 057-2002-Ef/94.10 de fecha 16 de setiembre del año 2002, CAVALI trabajó en la asesoría a sus participantes, tanto directos como indirectos, a fin de que puedan cumplir con las condiciones estipuladas como requisitos básicos para adquirir la condición de participante. Se trabajó con un total de 34 participantes en su adecuación técnica, logrando todos ellos cumplir con la misma dentro de los plazos establecidos.

During the 2003 fiscal period, in addition to the achievement of its goals and to the strengthening of its equity and economic structure, which has been secured through the positive results obtained in recent years, CAVALI focused its efforts on setting the bases for the definition of its strategic planning, in order to formulate and chart its short, medium and long term course of action, to thus be able to provide for its Participants and users in general, more efficient and better secured services, always with the aim at enhancing processes while reducing the risks inherent to the trade clearing and settlement process and to the management of the securities and of the benefits deriving wherefrom.

Additionally, important links were accomplished, involving local and international institutions, in order to carry out projects which will make it possible to expand the assortment of services provided by CAVALI and to take advantage of the knowledge and infrastructure available in terms of the services provided to the securities market in other centers and with respect to other products.

Below is a list of the main activities performed by CAVALI during the year 2003, concerning the following aspects:

Regulatory Aspects:

Internal Regulations:

In compliance with the provisions of Chapter II of the Internal Regulations, approved by CONASEV through CONASEV Resolution No. 057-2002-Ef/94.10, dated September 16, 2002, CAVALI was engaged in providing advisory services to its participants - both direct and indirect participants - so that they will be able to meet the conditions set forth as basic requirements to achieve Participant status. A total of 34 participants were advised on their technical adequation. All of them complied with this requirement within the prescribed term.

Dicha labor de asesoría incluía la difusión de los requerimientos establecidos en nuestro reglamento y el consiguiente seguimiento, a través de consultas, para el envío de la documentación solicitada.

El plan de asesoría se inició en el mes de enero y culminó con la entrega de la información de índole legal, informático, financiero y económico, capacidad operativa e infraestructura física en el mes de mayo.

Finalmente, en forma paralela a la aprobación antes señalada, durante el primer trimestre, se desarrollaron conjuntamente con CONASEV las actividades dirigidas a modificar, en lo que corresponde, el Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, en un esfuerzo por normar el nuevo esquema de liquidación a través del BCR.

Aspectos Operativos:

Dentro del ámbito operativo, CAVALI realizó diversas actividades en busca de optimizar sus recursos y la eficiencia de sus operaciones. Entre estas actividades podemos destacar:

Proceso Administrativo:

En el año 2003 se continuó con las actividades de automatización, racionalización y mejora general de nuestros procedimientos administrativos, a fin de incrementar la eficiencia de las actividades realizadas diariamente y proveer de mayores niveles de seguridad interna, estos trabajos seguirán realizándose durante el año 2004.

Plan de Contingencia:

A efectos de supervisar el sistema integral de administración de riesgos y recuperación de desastres, anualmente se llevan a cabo pruebas integrales del Plan de Contingencia y Salvaguardas Operativas. Durante el 2003 dicha prueba tuvo lugar en el mes de diciembre, la cual contó con la participación de los entes de control del mercado quienes validaron y dieron la conformidad de la información, considerándose la misma de resultados exitosos. Asimismo, la prueba integral será realizada en el mes de enero próximo con la participación del mercado en general, cumpliendo, como todos los años, con las disposiciones contenidas en nuestro reglamento interno.

Plan Contable (Valores):

De acuerdo con la Resolución CONASEV N° 027-200-EF/04.10, se aprobaron las normas Contables de las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores. En ellas se norma el manejo contable de las cuentas de orden con el fin de controlar los fondos y valores que derivan de las operaciones bursátiles.

Such advisory work included the diffusion of the requirements established in the Regulations, as well as the corresponding follow up, by way of inquiries, for the remittance of the requested documentation.

The advisory plan started in the month of January, ending with the delivery of legal, reporting, financial and economic information, as well as data concerning the operational capacity and physical infrastructure. This occurred in the month of May.

Finally, parallel to the aforementioned approval, activities were carried out during the first quarter, jointly with CONASEV, aimed at amending, as may be required, the Securities Clearing and Settlement Institution Regulations, in an effort to regulate the new settlement system to operate through the BCR.

Operational Aspects:

In the operational area, CAVALI performed various activities meant to enhance its resources and the efficiency of its operations. These activities included the following:

Administrative Process:

During 2003 CAVALI continued to be active in the automation, streamlining and general enhancement of its administrative processes, in order to increase efficiency in the daily tasks performed, and to afford higher levels of internal security. Such works will continue to be conducted throughout 2004.

Contingency Plan:

In order to validate its risk management and disaster recovery integrated system, overall tests are performed at CAVALI each year; as part of the Operational Contingency and Safeguards Plan. During 2003, a test was carried out in December, involving the participation of the supervisory entity, which validated and approved the test, which results were considered successful. Furthermore, the overall test was conducted in January 2004, with the participation of all market parties (issuers, participants), in compliance - as is the case each year - with the stipulations of the Internal Regulations.

Accounting Plan (Securities):

Pursuant to CONASEV Resolution No. 027-200-EF/04.10, approval was granted to the Accounting Plan for Securities Clearing and Settlement Institutions. This accounting plan governs the treatment of memorandum accounts, in order to control the funds and securities deriving from registered stock exchange trades.

En cumplimiento con dicha norma, en enero del 2003, se implementó la Contabilidad de los Valores Bursátiles, a través de la cual se registran los movimientos de las operaciones bursátiles de Valores, emitiéndose los libros y registros contables correspondientes. Mensualmente, CAVALI, prepara los anexos de control y envía a CONASEV información de manera trimestral.

Asimismo, con dicha implementación se culmina con los requerimientos establecidos en la normativa de CONASEV con respecto a la información contable.

In compliance with the new plan, the Accounting of Registered Securities was implemented in January 2003, procedure which permits the booking of movements of all security stocks, with the creation of the respective accounting ledgers and records. On a monthly basis, CAVALI prepares the Control Schedules, forwarding information to CONASEV on a quarterly basis.

Thus, the implementation of that procedure fulfills the requirements established in the CONASEV resolution concerning accounting information.

Desarrollo de Nuevos Servicios o Negocios:

A nivel Nacional

Liquidación a través del Banco Central de Reserva:

Durante el 2003 se continuó con el desarrollo del acuerdo firmado el año 2001 con el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y CONASEV para la implementación de un mecanismo que permita el acceso a CAVALI al sistema de pagos del BCRP, el mismo que permitiría a los participantes liquidar las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Lima a través del Banco de su elección. Al cierre del ejercicio se habían culminado las actividades a cargo de CAVALI en lo referente al concepto funcional del sistema y reglamentario, el cual debe ser aprobado durante el transcurso del año 2004 conjuntamente con la firma del respectivo contrato de servicios.

Cabe resaltar, que el referido esquema de liquidación, permitirá que nuestro país y en particular, el mercado de valores, se encuentre adecuado a los más altos estándares internacionales en materia de liquidación de operaciones.

Bolsa de Productos de Lima (BPL):

CAVALI ha venido participando durante el 2003 con el apoyo para el desarrollo del Reglamento de Operaciones de la Bolsa de Productos de Lima, en coordinación con ésta entidad y CONASEV. Asimismo, durante el 2003 se ha venido participando de la Comisión de Armonización del Marco Legal que rige las contrataciones y adquisiciones del Estado con el régimen de adquisiciones estatales a través de la Bolsa de Productos, conformada mediante oficio CONASEV N° 0580-2003-EF/94.11, en la que participan además de CAVALI funcionarios de CONSUCODE, la Bolsa de Productos y CONASEV.

New Services or Business:

At the National Level

Settlement through the Central Bank:

During 2003, work continued with respect to the agreement signed in 2001 with the Banco Central de Reserva (Central Bank) BCRP and CONASEV, for the implementation of the multi bank settlements system by accessing the BCRP payments system, as this would make it possible for the participants to settle their trades carried out in Exchange, through the bank of their choice. At the closing of the fiscal period, the activities to be conducted by CAVALI had been completed, concerning the functional and regulatory aspects of the system, which must be approved during the course of 2004, as well as the signing of the respective service agreement.

It must be pointed out that the aforesaid settlement system will allow for the country, in particular the securities market, to have adapted to the highest international standards as far as trade settlement is concerned.

Bolsa de Productos de Lima (The Lima Commodities Exchange) (BPL):

During 2003, CAVALI has been providing support for the preparation of the Regulations for Trading in the Lima Commodities Exchange, in coordination with the BPL and CONASEV. In addition, during 2003, it has participated in the Commission for the Harmonization of the Legal Framework regarding Contracts and Acquisitions government, through the Commodities Exchange, with the government official entities, created by CONASEV Official Communication No. 0580-2003-EF/94.11, with the participation, in addition to CAVALI, of officials from CONSUCODE, the Commodities Exchange and CONASEV.

Mejoramiento del Software Aplicativo de Valores:

Con fecha 19 de mayo del 2003, se implementó el nuevo módulo de CAVALI correspondiente al área de valores, con lo cual CAVALI ha iniciado una mejora operativa y tecnológica, la cual le permite a CAVALI tener una aplicación independiente del Hardware, de pantalla Visual, Cliente/Servidor, administración y balanceo de Carga de procesos, con programación orientado a Objetos y facilidad de conexión a diferentes aplicaciones del mercado.

Como se sabe, esta nueva versión tiene como base el sistema actual de CAVALI, con una nueva definición funcional que incorpora mejoras asociadas al Registro y Custodia de Valores, Administración de Titulares, Contabilidad Bursátil, Facturación e interfaces con los módulos de Compensación de Fondos y Préstamo de Valores, tanto para los usuarios internos como externos.

Proyecto Andina:

Se iniciaron conversaciones con representantes de la empresa DECEVAL de Colombia y la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia (EDV) proyectando compartir esfuerzos para la creación, desarrollo y mantenimiento de un sistema integrado de custodia, registro de valores, compensación y liquidación de acuerdo a estándares internacionales, incorporando nuevas tecnologías, respondiendo a las necesidades del mercado de valores de cada país involucrado.

Esta labor es el primer paso para la integración de los mercados integrantes del proyecto.

Se espera que la puesta en producción de éste sistema se lleve a cabo durante el año 2006.

Bonos de Reconocimiento:

En el mes de octubre del año 2003, con la emisión del Decreto Supremo N° 140-2003-EF, que aprueba el registro de los Bonos de Reconocimiento mediante anotación en cuenta, se definieron los aspectos operativos y técnicos con representantes de las diferentes Administradoras de Fondos de Pensión, así como la Oficina de Normalización Previsional (ONP) a fin de que en el transcurso del año 2004 se culmine el desarrollo del proyecto y de esa manera hacer mas eficiente la administración de las constancias y Bonos de Reconocimiento bajo el esquema de anotación en cuenta, el cual incluirá el servicio de canje de constancias a Bono definitivo, los traspasos entre cuentas y el pago respectivo producto de las redenciones por jubilación.

Improvements to Securities Application Software:

The new CAVALI securities module was implemented on May, 2003, and this has set CAVALI on track to perform important operational and technological improvements, allowing it to provide application much more efficient, users friendly, Client/Server independent, with process loading management and balancing capabilities, object programming oriented and easily connectable to different market applications.

This new version is based on the existing CAVALI system, with an updated functional definition, which incorporates enhancements associated to Securities Registration and Custody, Account Management, Accounting, Billing and interfaces with Fund Clearing and Securities Lending modules, both for internal and external users.

Andina Project:

Conversations have started with representatives of Depósito Central de Valores (Deceval) of Colombia and jointly of the Entidad de Depósito de Valores (EDV) of Bolivia, with a view to joint deploying efforts for the drafter; and developing an integrated securities custody, clearing, settlement and registration system, in accordance with international standards, incorporating new technology and responding to the needs of the securities market of each country involved.

We believe this could be the first step towards the integration of the andean markets.

It is expected that this project will be finally in place by 2006.

Pension Fund Bonds:

In October 2003, with the passing of Supreme Decree No. 140-2003-EF, which approves the registration of Pension Fund Bonds, under a book entry system, operational and technical aspects CAVALI initiated the activities together with representatives of the various Pension Fund Management Companies, as well as of the Oficina de Normalización Previsional (ONP) Pension Regularization Bureau, defining development the project which should be completed by the end of 2004, helping improve the efficiency of the handling of preliminary receipts and Pension Fund Bonds, which will include a system for the conversion of receipts for Final Bonds, transfers between accounts and the redemption.

Asimismo, el registro en CAVALI permitirá la negociación del Bono de Reconocimiento en la Bolsa de Valores de Lima, permitiendo a las distintas AFP's mantener niveles de liquidez superiores a los actuales, y de esta manera obtener mayor rentabilidad para sus afiliados.

A nivel internacional

Entidad de Depósito de Bolivia (EDV):

En el mes de mayo del año 2003, la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia, empresa asociada a CAVALI, inició parte del servicio que ofrecerán al mercado de valores a través de la desmaterialización y administración de custodia de valores de renta variable pertenecientes a las dos administradoras de fondos de pensiones existentes en el país, aplazando para el año 2004 el inicio del servicio de compensación y liquidación de valores y fondos de los instrumentos de renta fija.

Es bueno mencionar que este proyecto se desarrolló sobre la base de la experiencia peruana a lo largo de más de diez años en el negocio de registro de valores y liquidación de las operaciones del mercado, con las correspondientes adecuaciones a la realidad boliviana. El alcance del proyecto estuvo basado en aspectos reglamentarios del depósito, el desarrollo y adecuaciones del aplicativo, de los planes de contingencias, entre otros.

República Dominicana:

Continuando con la internacionalización de los servicios de CAVALI, en el año 2003 se realizaron labores de asesoría a la Superintendencia de Valores, la cual consistió en la evaluación de la normativa aplicable, en cuyo proceso se incluyó el análisis de la reglamentación propuesta por la Central de Valores de República Dominicana (CEVALDOM) perteneciente a la Bolsa de Valores de la República Dominicana, la misma que culminó con la elevación de un informe final de recomendaciones. Asimismo, se preparó un informe de validación de las disposiciones contenidas en el Reglamento General de CEVALDOM, de manera que se verifique que éstas se encuentran amparadas en la Ley o en el Reglamento de la Ley del Mercado de Valores del país.

Consideramos importante la participación de CAVALI en la asesoría a la Superintendencia de Valores debido a que se convierte en el punto de partida para el desarrollo de futuros proyectos en República Dominicana, además que de la contribución que se hace al desarrollo de otros Mercados.

Additionally, registration with CAVALI will enable the trading of pension fund Bonds in Bolsa de Valores de Lima, allowing the different AFPs to have liquidity levels which are higher than at present, to thus obtain higher profits for their members.

At the International Level

Entidad de Depósito de Bolivia - (EDV):

In May 2003, the EDV a CAVALI associate company, started offering its services to the Bolivian debt instruments including the securities market by registering under a book entry system (dematerialization) the equities securities belonging to existing pension fund managers in the country, postponing until 2004, the beginning of the service involving the clearing and settlement of securities transactions.

It is appropriate to mention that this project has been undertaken based on the Peruvian experience throughout more than 10 years in the securities registration and market trading business. Adapting it to the requirements of the Bolivian market. The project's scope was based on depository regulation aspects, development and changes to the application, the development of contingency plans and other aspects.

Dominican Republic

Continuing with our vision of extending activities abroad, during 2003 CAVALI provided advisory services to the Superintendencia de Valores de la República Dominicana (Dominican Republic Market Regulator). This advisory consisted on analyzing the regulatory framework applicable to the central securities, more specifically the analysis of the internal rulings proposed for CEVALDOM (the Central Securities Depository of the Dominican Republic), which belongs to Dominican exchange and making recommendations towards its improvement. Likewise, a extensive report was prepared to comment on CEVALDOM's rules and regulations, in order to make sure all related aspects included in the Securities Market Act and its related regulations were incorporated.

The participation of CAVALI in this advisory provided the Regulator a starting points toward the development of future projects in their securities markets, in addition to representing a significant contribution to their financial markets.

ACTIVIDADES

Actividades Institucionales:

Durante el ejercicio 2003, CAVALI participó en las actividades que se mencionan a continuación:

En el mes de marzo tuvo lugar en la ciudad de Cancún, México, la V Asamblea General de la Asociación Americana de Depósitos Centrales de Valores (Americas' Central Securities Depositories Association- ACSDA). A esta reunión asistió la señora Carmela Sarria de Marrou, Presidente del Directorio de CAVALI y el señor Francis Stenning De Lavalley, Gerente General de la institución. En dicha asamblea se eligió a la nueva Junta Directiva, en la que la señora Carmela Sarria de Marrou fue elegida como uno de sus miembros.

También en marzo, la señora Carmela Sarria de Marrou, Presidente del Directorio de CAVALI y el señor Francis Stenning De Lavalley, Gerente General de la institución asistieron al taller del COSRA (Consejo de Autoridades Regulatorias de Valores de las Americas) en la ciudad de Miami, U.S.A., en la cual CAVALI fue invitado a exponer en el tema de "Problemas y Regulación: La Perspectiva de las Centrales de Depósito"

En el mes de junio, la señora Carmela Sarria de Marrou, Presidente del Directorio de CAVALI y el señor Francis Stenning De Lavalley, Gerente General de la institución participaron en la VII Conferencia Mundial de Centrales de Depósito de Valores de Europa (7 CSD), en la ciudad de Lucerna, Zurich.

En el mes de junio, el señor Francis Stenning De Lavalley, Gerente General de CAVALI, participó de la Primera Reunión de Emisores e Inversionistas del Mercado de Capitales Local, organizado por el Grupo Banco de Crédito en la ciudad de Ica, Perú.

En el mes de junio, el señor Victor Sánchez Azañero, Gerente de Desarrollo y Tecnología de CAVALI, participó como expositor en una de las Jornadas Iberoamericanas sobre Tecnología y Mercados de Capitales, realizadas entre el 10 y 12 de setiembre en Lima, Perú, y organizado por el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores y CONASEV. Entre los temas tocados, se destacó el desarrollo tecnológico, la transparencia en la información y las operaciones, y su importancia para el futuro del mercado de valores.

En el mes de noviembre, el señor Francis Stenning De Lavalley, Gerente General de CAVALI, participó en el seminario internacional "Reformando los Sistemas de Pago y Compensación de Valores", organizado por El Banco Mundial, en la ciudad de Washington D.C. U.S.A.

ACTIVITIES

Institutional Activities:

During the 2003 fiscal period, CAVALI participated in the activities mentioned below:

In the month of March, the Fifth General Assembly of the Americas' Central Securities Depositories Association – ACSDA was held in the City of Cancun. The meeting was attended by Mrs. Carmela Sarria de Marrou, Chairperson of the Board of Directors of CAVALI and by Mr. Francis Stenning De Lavalley, the institution's General Manager. The Assembly appointed the new Board of Directors, in which, Mrs. Carmela de Marrou was designated member and secretary of the executive committee.

Also in March, Mrs. Carmela Sarria de Marrou, Chairperson of the Board of Directors of CAVALI, and Mr. Francis Stenning De Lavalley, General Manager of the institution, attended a workshop at COSRA (Americas' Securities Regulatory Authorities Council), held in the City of Miami, U.S.A., in which CAVALI was invited to lecture on "Problems and Regulations: The Outlook of Central Depository Institutions".

In the month of June, Mrs. Carmela Sarria de Marrou, Chairperson of the Board of Directors of CAVALI, and Mr. Francis Stenning De Lavalley, General Manager of the institution, participated in the Seventh Bi-Annual Conference of the world Central Securities Depository Institutions (7 CSD), held in the City of Lucerne, Switzerland.

In June, Mr. Francis Stenning De Lavalley, General Manager of CAVALI, participated in the First Meeting of Issuers and Investors of the Local Capital Market, organized by the Banco de Crédito Group, in the City of Ica, Peru.

Also in June, Mr. Victor Sánchez Azañero, Manager of Development and Technology at CAVALI, participated as a lecturer in one of the Iberoamerican Meetings on Technology and the Capital Market, held on September, in Lima, Peru, organized by the Iberoamerican Securities Market Institute and CONASEV. The subjects addressed included technological development, transparency of information and trades, and their importance for the securities market's future.

In the month of November, Mr. Francis Stenning De Lavalley, General Manager of CAVALI, participated in an international seminar entitled "Reform of Securities Payment and Clearing Systems", organized by the World Bank, in the City of Washington, D.C., U.S.A.

En el mes de noviembre, la señora Carmela Sarria de Marrou, Presidente del Directorio de CAVALI, participó en el comité ejecutivo y seminario anual de la Asociación Americana de Depósitos Centrales de Valores (Americas' Central Securities Depositories Association- ACSDA) "Creación en los Depósitos Centrales de Valores de una sólida e interoperativa red global que permita mitigar el riesgo y mejorar el gobierno corporativo y la regulación" en la ciudad de Sandton, Sud Africa.

In November, as well, Mrs. Carmela Sarria de Marrou, Chairperson of the Board of Directors of CAVALI, participated in the Executive Committee and Annual Seminar of the Americas' Central Securities Depositories Association –ACSDA, entitled "Creation of a Sound and Inter-Operational Global Network in Central Securities Depository Institutions, to Mitigate Risk and Improve Corporate Governance and Regulation", held in the City of Sandton, South Africa.

INFORMACION CORPORATIVA:

En el mes de mayo del 2003, se contrató al Señor Jaime Gensollen Revilla como Gerente de Auditoría Interna en reemplazo del Señor Eduardo Liza Medrano.

En tal sentido, la Administración de la Institución quedó conformada de la siguiente manera:

CORPORATE INFORMATION

In the month of May, 2003, Mr. Jaime Gensollen Revilla was hired as Manager of Internal Audit, to replace Mr. Eduardo Liza Medrano.

Accordingly, the Institution's Management was comprised as follows:

Sr. Francis Stenning De Lavallo	Gerente General / <i>General Manager</i>
Sr. Víctor Sánchez Azañero	Gerente de Desarrollo y Tecnología / <i>Manager of Development and Technology</i>
Sr. Jaime Gensollen Revilla	Gerente de Auditoría Interna / <i>Manager of Internal Audit</i>
Sra. Magaly Martínez Matto	Asesor Legal Interno / <i>In-house Legal Counsel</i>
Sra. Lucy Rodríguez Palomino	Sub Gerente de Administración y Finanzas / <i>Assistant Manager of Administration and Finance</i>
Sr. Jesús Palomino Galarza	Sub Gerente de Liquidaciones / <i>Assistant Manager of Settlement Operations</i>
Sr. Claudio Arciniega Lucés	Sub Gerente de Valores / <i>Assistant Manager of Securities Operations</i>
Sr. Alberto López Blanco	Oficial de Cumplimiento / <i>Compliance Officer</i>



DOCUMENTO DE INFORMACION ANUAL

ANNUAL INFORMATION

SECCION I

Declaración de responsabilidad

El presente documento contiene información veraz y suficiente respecto al desarrollo del negocio de CAVALI ICLV S.A. durante el año 2003. Los firmantes se hacen responsables por los daños que pueda generar la falta de veracidad o insuficiencia del contenido, dentro del ámbito de su competencia, de acuerdo a las normas del código Civil.

Lima, 06 de marzo del 2004



Carmela Sarria de Marrou

Presidente del Directorio / Chairwoman of the Board of Directors

SECTION I

Statement of Liability

This document contains accurate and sufficient information with respect to the business conducted by CAVALI ICLV S.A. during the year 2003. The undersigned become liable for any damages which may be produced by the lack of truth or insufficiency of these contents, within the context of their competence, pursuant to the provisions of the Civil Code.

Lima, march 6, 2004



Francis Stenning De Lavalley

Gerente General / General Manager

SECCION II

El Negocio

2.1 Datos Generales

a) Denominación

CAVALI ICLV S.A.

b) Dirección

Las oficinas de la sociedad se ubican en Pasaje Santiago Acuña 106, Interior 101 S y 301 M, Lima, Provincia y Departamento de Lima. Su central telefónica es el número 311-2200 y su fax el 311-2214.

SECTION II

The Business

2.1 General Information

a) Name

CAVALI ICLV S.A.

b) Address

The company's offices are located at Pasaje Santiago Acuña 106, Interior 101 S and 301 M, Lima, Province and Department of Lima. Main switchboard telephone number: 311-2200 Fax number: 311-2214.

c) Constitución e inscripción

CAVALI ICLV S.A. fue constituida en la Ciudad de Lima-Perú, mediante Escritura Pública del 30 de abril de 1997, otorgada ante el Notario Público Dr. Alberto Florez Barrón. La sociedad, que inició sus actividades el 02 de mayo de 1997, está inscrita en la Ficha 141364 y en la Partida N° 11021533 del Registro de Personas Jurídicas de Lima.

d) Grupo Económico

CAVALI ICLV S.A. no pertenece a ningún grupo económico.

e) Capital social y número de acciones

El capital social creado y pagado de CAVALI ICLV S.A. asciende a S/. 9,394,660.00, el cual está representado por 9,394,660 acciones de un valor nominal de S/. 1.00, cada una, representada mediante anotación en cuenta, gozando todas de iguales derechos y obligaciones.

No existe delegación de facultades al Directorio para que pueda aumentar el capital social.

f) Clases de acciones

El íntegro del capital social de CAVALI ICLV S.A. está representado por acciones comunes.

g) Estructura accionaria

CAVALI ICLV S.A. cuenta con veintiséis (26) accionistas, de los cuales son titulares del cinco por ciento (5%) o más del capital social suscritos los siguientes:

Nº No.	ACCIONISTAS SHAREHOLDER	PODERES REGISTRADOS EN CAVALI GRANTED POWERS REGISTERED WITH CAVALI	NUMERO DE ACCIONES NUMBER OF SHARES	NACIONALIDAD NATIONALITY	GRUPO ECONÓMICO ECONOMIC GROUP	% PARTICIPACIÓN % SHARE
1.	Bolsa De Valores De Lima S.A. Lima Stock Exchange	Federico Oviedo Vidal Federico Oviedo Vidal	2,546,897	Peruana Peruvian	Ninguno None	27.13 %
2.	Wiese Sudameris S.A.B. S.A. Wiese Sudameris S.A.B. S.A.	Boris Ljubicic Ugarte Boris Ljubicic Ugarte	469,733	Peruana Peruvian	Grupo Wiese Sudameris Wiese Sudameris Group	5.00 %

h) Autorización de Funcionamiento

CAVALI ICLV S.A. fue autorizada para actuar como Institución de Compensación y Liquidación de Valores mediante Resolución CONASEV N° 358-97-EF/94.10

c) Incorporation and registration

CAVALI ICLV S.A. was incorporated in the City of Lima, Peru, through public deed dated April 30, 1997, granted in the presence of Notary Public Alberto Florez Barron. The company started its operations on May 2, 1997. It is registered on Card 141364 and on Record 11021533 of the Register of Legal Entities of Lima.

d) Economic Group

CAVALI ICLV S.A. does not belong to any economic group.

e) Capital stock and number of shares

The created and paid-in capital stock of CAVALI ICLV S.A. is S/. 9,394,660.00, corresponding to 9,394,660 shares with a face value of S/. 1.00 each, represented by bookkeeping entries, enjoying equal rights and obligations.

The Board of Directors may not be delegated the faculty to increase the capital stock.

f) Classes of shares

The entire capital stock of CAVALI ICLV S.A. is represented by common shares.

g) Shareholding structure

CAVALI ICLV S.A. is owned by twenty-six (26) shareholders, of which, the following hold 5% or more of the subscribed capital stock:

h) Business License

CAVALI ICLV S.A. was granted a license to operate as a Securities Clearing and Settlement Institution by CONASEV Resolution No. 358-97-EF/94.10.

2.2 Descripción de operaciones y desarrollo

a. Detalle del objeto social

CAVALI ICLV S.A. es una sociedad anónima que tiene por objeto principal el registro, custodia, compensación y liquidación de valores, e instrumentos derivados autorizados por CONASEV; así como de instrumentos de emisión no masiva.

El código de Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIUU) al que pertenece CAVALI, es el 6712.

b. Plazo de duración

El plazo de duración de CAVALI ICLV S.A. es indefinido.

c. Evolución de las operaciones de Cavali ICLV S.A.

i) Eventos Importantes

- CAVALI ICLV S.A. se constituyó como sociedad anónima el 30 de abril del año 1997, producto de la escisión de la Bolsa de Valores de Lima.
- Durante el año 1998, se perfeccionó la instalación de la Red Global IBM, línea de comunicación que nos permitió la conexión con The Depository Trust Company – DTC, en Nueva York, entidad con la cual CAVALI suscribió un contrato de servicios y en virtud del cual adquirió la calidad de Participante de DTC.
- En 1999, se inició el proceso de selección de un nuevo Banco Liquidador, el cual finalizó en el mes de enero de 2000 con la elección del Banco Sudamericano.
- En el año 2000, en su calidad de administradora del Fondo de Liquidación, CAVALI ICLV S.A. inició la recaudación del aporte diario del referido Fondo sobre las operaciones del mercado contado con acciones, lo cual incluyó un aporte inicial de CAVALI al Fondo de S/.500,000.00.
- En abril del 2001, CAVALI suscribió un acuerdo con el Banco Central de Reserva y CONASEV para facilitar el desarrollo de un esquema de Liquidación Multibancario. Mediante el esquema aprobado, CAVALI accedería directamente al sistema de transferencias LBTR (Liquidación Bruta en Tiempo Real) a través de una cuenta en el Banco Central de Reserva.
- En el mes de agosto del 2001, CAVALI ICLV S.A. dio inicio al servicio denominado “Estados de Cuenta a través de Internet”, mediante el cual todos los inversionistas que poseen valores inscritos en el Registro Contable pueden obtener de manera ágil y segura, en cualquier momento del día, información respecto de sus valores.

2.2 Description of operations and development

a. Corporate purpose's details

CAVALI ICLV S.A. is an equity company, which main purpose is the registration, custody, clearing and settlement of securities and derivatives authorized by CONASEV; as well as non-massive issued instruments.

The International Standard Industrial Classification (ISIC) to which CAVALI belongs is 6712.

b. Term

CAVALI ICLV S.A. has an indefinite term.

c. History of the operations of Cavali ICLV S.A.

i) Important Events

- CAVALI ICLV S.A. was incorporated as an equity company on April 30, 1997, as a result of its split from Bolsa de Valores de Lima (the Lima Stock Exchange).
- During 1998, the installation of the IBM Global Network was completed, this being a communication line allowing connection with The Depository Trust Company – DTC, in New York, entity with which CAVALI signed a service agreement and by virtue of which it became a DTC Participant.
- In 1999, a process was started to select a Settlement Bank. The process ended in January 2000, with of Banco Sudamericano being chosen.
- In the year 2000, as the manager of the Settlement Fund, CAVALI ICLV S.A. started the collection of the daily contributions made to the fund with respect to stock trades performed in the cash market. This included an initial contribution to the Fund by CAVALI, in the amount of S/. 500,000.00.
- In April 2001, CAVALI signed an agreement with the Central Reserve Bank and CONASEV to facilitate the development of a Multi-Bank Settlement System. Through the approved scheme, CAVALI would gain direct access to the LBTR system (Real Time Gross Settlement System) using an account at the Central Reserve Bank.
- In the month of August 2001, CAVALI ICLV S.A. launched the service known as “Internet Account Statements”, whereby all investors with securities included in the Accounting Register can easily and safely obtain information related to their securities, at any time.

- Asimismo, en el mes de octubre del 2001, CAVALI ICLV S.A. firmó un contrato de locación de servicios con la Bolsa de Productos de Lima con la finalidad de brindar los servicios de registro, administración de garantías, compensación y liquidación, sobre operaciones realizadas con títulos físicos, cuya implementación se encuentra sujeta a la expedición de las normas correspondientes.
- CAVALI ICLV S.A. participó en el proyecto de la creación de la Entidad de Depósito de Valores en La Paz, Bolivia, el cual se inició en el año 2001 y concluyó con la obtención de la licencia de funcionamiento otorgada por el ente Supervisor Boliviano en mayo del 2002, La EDV entró en funcionamiento en mayo del 2003.
- Durante el año 2002, CAVALI ICLV S.A. se constituyó como accionista clase A de la Bolsa de Productos de Lima.
- En octubre del 2002, CAVALI ICLV S.A. brindó asesoría a la Superintendencia de Valores de El Salvador, en materias vinculadas a la reglamentación de los Sistemas de Registro y Administración de Valores de las Centrales de Depósito, así como en los referidos a los sistemas de seguridad de la información y planes de contingencia del negocio. Dicha asesoría cubrió también aspectos vinculados a las técnicas de control y supervisión de las Centrales de Depósito.
- En setiembre del 2002, mediante Resolución CONASEV N° 057-2002-EF/94.10 se aprobó el Reglamento Interno de CAVALI ICLV S.A., documento que consta de once (11) capítulos y cuarentisiete (47) Disposiciones Vinculadas, el mismo que entró en vigencia el 2 de diciembre del 2002.
- En mayo del 2003, se dio inicio al nuevo módulo aplicativo de valores, el cual permite a CAVALI ofrecer a sus participantes un servicio a través de una herramienta tecnológica, con características amigables para el usuario, y mayor versatilidad en el manejo de información. Asimismo, facilita la conexión a diferentes aplicaciones de nuestros participantes.
- Durante el año 2003, CAVALI brindó servicio de asesoría a la Superintendencia de Valores de la República Dominicana en lo referido a la nueva versión del reglamento general de la Central de Depósito de Valores de República Dominicana (CEVALDOM).
- Furthermore, in October 2001, CAVALI ICLV S.A. signed a service agreement with the (Bolsa de Productos de Lima), to provide registration, guarantees administration, clearing and settlement services for trades carried out in physical documents. Implementation of this service is pending the passing of pertinent regulations.
- CAVALI ICLV S.A. participated in the project responsible for the creation of the Entidad de Depósito de Valores (EDV) in La Paz, Bolivia, which was started in the year 2001 and ended with the approval of the business license issued by the Bolivian Supervisory body, in May 2002, The EDV started operations in May 2003.
- During 2002, CAVALI ICLV S.A. became a Class "A" shareholder of the (Bolsa de Productos de Lima).
- In October 2002, CAVALI ICLV S.A. provided advise to the Superintendency of Securities of El Salvador, on matters related to regulations governing systems of Registration and Administration of Securities in Central Depositories, as well as on subjects associated to the business' information security systems and contingency plans. These advisory services also covered issues related to control and supervision techniques applicable to Central Depositories.
- In September 2002, CONASEV Resolution No. 057-2002-EF/94.10 approved the Internal Regulations of CAVALI ICLV S.A., a document which includes eleven (11) chapters and forty-seven (47) Related Provisions. It went into force on December 2, 2002.
- A new securities module was implemented in January 2003, which, through technological innovation, makes it possible for CAVALI to offer its participants a User - Friendly service which is more versatile when it comes to information handling, in addition to facilitating the necessary links with the various applications used by its participants.
- During the year 2003, CAVALI provided advisory services to the Dominican Supervisory body, concerning the new version of the general regulations of Central Securities Depository of Dominican Republic (CEVALDOM).

ii) Sector Económico

CAVALI ICLV S.A. es la única institución en el país que brinda el servicio de compensación y liquidación de operaciones, siendo la entidad encargada, en exclusiva, del único Registro Contable de Valores.

ii) Economic Sector

CAVALI ICLV S.A. is the only institution in the country providing trade clearing and settlement services, keeping the Securities Accounting Register.

iii) Recursos Humanos

iii) Human Resources

Año	Funcionarios (*)	Empleados Permanentes	Empleados temporales	Total de Trabajadores
<i>Year</i>	<i>Management</i>	<i>Fully Employed</i>	<i>Temporarily Employed</i>	<i>Headcount</i>
2002	8	37	4	49
2003	8	33	3	44

*) Comprende Gerentes y Subgerentes

*) Includes Managers and Assistants Managers

2.3 Procesos Legales

Al 31 de diciembre del 2003, la Compañía tiene las siguientes contingencias:

Demandas interpuestas por Inversiones y Promociones Tagal S.A. - IMPRONTA y Fondo de Inversiones Tagal S.A. – FITSA en relación a operaciones de reporte realizadas en rueda de bolsa en 1992, para la restitución de acciones de su propiedad que fueron indebidamente subastadas y pago de indemnización por daños y perjuicios por aproximadamente US\$15,500,000 más intereses legales. Asimismo de no proceder la restitución de acciones se solicita una indemnización de aproximadamente US\$19,400,000 más intereses legales.

Además estas compañías presentaron otras demandas contra la Compañía y la Bolsa de Valores de Lima para la devolución de valores mobiliarios de su propiedad, que según ellas vienen siendo retenidos ilegalmente por la Compañía y la Bolsa de Valores de Lima. Asimismo, el pago solidario de indemnización de daños y perjuicios por aproximadamente US\$1,600,000.

Cabe señalar que éstas demandas se originan como consecuencia de la ejecución de operaciones de reporte realizadas en rueda de bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, en el año 1992, cuando CAVALI aún no había sido constituida como Persona Jurídica.

En tal sentido, la Gerencia y los asesores legales externos, consideran que dichos litigios se resolverán favorablemente a la Compañía.

2.3 Legal Proceedings

As at December 31, 2003, the company had the following contingencies:

Complaints filed by Inversiones y Promociones Tagal S.A. - IMPRONTA and Fondo de Inversiones Tagal S.A. – FITSA, with respect to repo transactions carried out in stock exchange sessions in 1992, seeking the return of shares of their property, which were wrongly auctioned, plus payment for damages and losses suffered, in the amount of approximately US\$15,500,000, plus legal interest. Furthermore, if the shares are not returned, they are asking for compensation in the approximate amount of US\$ 19,400,000, plus legal interest.

In addition, the same companies filed other complaints against the Bolsa de Valores de Lima, asking for the return of certificates of securities which they own, and which, according to them, are being illegally retained by the company and by Bolsa de Valores de Lima. Additionally, they are requesting joint payment to compensate damages and losses, for approximately US\$1,600,000.

It must be pointed out that such complaints are produced as a result of the execution of repo transactions carried out in Bolsa de Valores de Lima sessions in the year 1992, when CAVALI had not yet been incorporated as a legal entity.

To this effect, Management and independent legal counsel are of the opinion that this litigation will be favorably resolved for the company.

2.4 Directorio y Administración

Directorio

PRESIDENTE

Señora Carmela Sarria de Marrou

La Señora Marrou, ha sido Presidente del Directorio de CAVALI ICLV S.A. desde su constitución en mayo de 1997. Asimismo, es Presidente del Directorio de CENTURA S.A.B. (antes Interfip Bolsa S.A.B.) entidad en la cual desde 1994 hasta 1998 ocupó además la Gerencia General de dicha sociedad. Fue Presidente del Primer Comité Ejecutivo de la Asociación de Centrales de Depósitos de Valores de América (ACSDA) fundada en el Perú en 1999 y actualmente es miembro del Comité Ejecutivo. Trabaja en el negocio de valores desde 1963, habiendo ocupado la Gerencia General de la Sociedad Corredora de Valores Marrou Martinez hasta 1991. Es Vice-Presidente de la Asociación de Directores Corporativos del Perú.

Actualmente, ocupa además la Vice-Presidencia del Patronato de Lima y es Presidente del Comité Ejecutivo de la misma fundación.

VICE-PRESIDENTE

Señor Eduardo Noriega Hoces

El Señor Noriega, es también Presidente del Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa S.A. y tiene amplia experiencia en el mercado de valores. Es Socio-Fundador del Grupo Coril Sociedad Administradora de Fondos S.A., Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A., Pro Mercado Sociedad Corredora de Productos S.A. y anteriormente Socio Fundador de Progreso Sociedad Agente de Bolsa S.A. (hoy Grupo Coril). Economista con Maestría en Administración de Empresas en la Universidad del Pacífico y Maestría en Negocios Internacionales en la Université Katholique de Louvain-Bélgica. Fue Vice-Presidente del Consejo Directivo de la Bolsa de Productos de Lima y es Director de la Asociación de Empresas Promotoras de Mercado de Capitales PROCAPITALES.

DIRECTORES

Señor Julio Helerd Guillén Oporto

El Señor Guillén, ha sido director de la empresa desde su constitución en mayo de 1997. Se ha desempeñado como Gerente General del Banco Industrial, Banco Continental y Gerente General Adjunto del Banco de la Nación. Fue director de EXTEBANDES, Director de Euro Latin American Bank, Director Gerente de Surinvest S.A.B. (1993-1999), es Director-Gerente de la empresa Central Azucarera Chucarapi Pampa Blanca S.A.. El Señor Guillén es Economista de la Universidad Nacional Federico Villarreal con Maestría en Administración en la Escuela de Administración de Negocios para Graduados (ESAN).

2.4 Board of Directors and Management

Board of Directors

CHAIRWOMAN

Mrs. Carmela Sarria de Marrou

Mrs. Marrou has chaired the Board of Directors of CAVALI ICLV S.A. since its incorporation in May 1997. Likewise, she is Chairwoman of the Board of Directors of CENTURA S.A.B. (formerly Interfip Bolsa S.A.B.), where she was the General Manager between 1994 and 1998. She was Chairwoman of the First Executive Committee of the Americas' Central Securities Depository Association (ACSDA), founded in Peru in 1999, where she is currently a member of the Executive Committee. She has been active in the securities business since 1963, having been General Manager of Sociedad Corredora de Valores Marrou Martinez (Marrou Martinez Brokerage Firm) until 1991. She is Vice-Chairwoman of the Peruvian Corporate Directors Association.

At present, she is Vice-Chairwoman of the Patronage of Lima and Chairwoman of that institution's Executive Committee.

VICE-CHAIRMAN

Mr. Eduardo Noriega Hoces

Mr. Noriega is also the Chairman of Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa S.A. and he has vast experience in the securities market. He is a founding partner in Grupo Coril Sociedad Administradora de Fondos S.A., Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A. and Pro Mercado Sociedad Corredora de Productos S.A.; and he is a former founding partner of Progreso Sociedad Agente de Bolsa S.A. (now Grupo Coril). He is an Economist with a Master's Degree in Business Administration from Universidad del Pacífico and a Master's Degree in International Business from the Catholic University of Louvain, Belgium. He is a former Vice-Chairman of the Board of Directors of the Lima Commodities Exchange and a Director of the Capital Market Promoting Companies Association - PROCAPITALES.

DIRECTORS

Mr. Julio Helerd Guillén Oporto

Mr. Guillén has been a director of the company since its incorporation in May 1997. He has acted as General Manager of Banco Industrial and Banco Continental; and Deputy General Manager of Banco de la Nación. He is a former director of EXTEBANDES, Director of Euro Latin American Bank, Managing Director of Surinvest S.A.B. (1993 - 1999) and Managing Director of Empresa Central Azucarera Chucarapi Pampa Blanca S.A. Mr. Guillén is an Economist graduated from Universidad Nacional Federico Villarreal and he has a Master's Degree in Business Administration from the Post Graduate Business Administration School (ESAN).

Señor Juan Enrique Magot Bielich

El Señor Magot, ha sido director de la empresa desde su constitución en mayo de 1997, ocupando además el cargo de Presidente del Directorio y Gerente General de Juan Magot & Asociados S.A.B.. Fue funcionario y Apoderado de la Corporación Financiera de Desarrollo - COFIDE desde 1973 a 1980, desempeñándose como director, en representación de COFIDE, en diversas empresas (FUNAPER, EMDEPALMA, MHASA, entre otras). El Sr. Magot Bielich es Ingeniero Agrónomo de la Universidad Católica del Perú, Master en Administración de Negocios por la Escuela de Administración de Negocios para Graduados – ESAN.

Señor Carlos Aurelio Moreyra Prado (Hasta enero del 2003)

El Señor Moreyra, ha sido director de CAVALI desde su constitución en mayo de 1997, ocupando además el cargo de Director de Laive S.A.. Durante su carrera en el Mercado de Valores, el Sr. Moreyra se ha desempeñado como Presidente del Directorio de MGS & Asociados S.A.B, Director de la Bolsa de Valores de Lima y representante de la firma de Internacional Paine Weber. El Sr. Moreyra es bachiller en Administración de Empresas de Boston University.

Señor Hernán Bastias Parraguez

El Señor Bastias, forma parte del Directorio de CAVALI ICLV S.A. desde mayo del 2001, además es Gerente General y Vicepresidente Ejecutivo de Cartisa Perú S.A. Sociedad Agente de Bolsa desde 1995. Es Contador Público y Auditor con licenciatura en auditoría de la Universidad de Talca, Chile, tiene además estudios en Ingeniería Comercial en la Universidad Mariano Egaña - Santiago de Chile. Con amplia experiencia en las áreas de auditoría en distintas empresas del sector del mercado de valores. Ha desempeñado los cargos de Auditor Senior en KPMG Endurskodun hf. (Islandia), Gerente de Contabilidad en Security Pacific Valores S.A. Corredores de Bolsa (Santiago-Chile) y Sub Contador, Jefe de Operaciones en Eurovalores S.A. Corredores de Bolsa (Santiago-Chile).

Señor Jorge Ramos Raygada

El Señor Ramos, forma parte del Directorio de CAVALI ICLV S.A. desde mayo del 2001, además de ser Gerente de Inversiones y Finanzas de AFP Integra desde 1993. Es graduado en Economía de la Universidad del Pacífico y cuenta además con una Maestría en Economía y Administración en Boston University. Anteriormente desempeñó el cargo de Jefe del Departamento de Inversiones Internacionales del Banco Central de Reserva del Perú.

Mr. Juan Enrique Magot Bielich

Mr. Magot has been a director of the company since its incorporation in May 1997. He has also been Chairman of the Board of Directors and General Manager of Juan Magot & Asociados S.A.B. He is a former official and attorney in fact of the Development Finance Corporation – COFIDE, from 1973 to 1980, acting as director and representing COFIDE in various institutions (FUNAPER, EMDEPALMA, MHASA and others). Mr. Magot Bielich is an agronomist graduated from the Universidad Católica del Perú, and he has a Master's Degree in Business Administration from the Post Graduate Business Administration School (ESAN).

Mr. Carlos Aurelio Moreyra Prado (until January 2003)

Mr. Moreyra has been a director of CAVALI since its incorporation in May 1997. He has also held the post of Director at Laive S.A. During his career in the securities market, Mr. Moreyra has been Chairman of the Board of Directors of MGS & Asociados S.A.B, Director of the Lima Stock Exchange and a representative of the Paine Weber international firm. Mr. Moreyra has a Bachelor's Degree in Business Administration from Boston University.

Mr. Hernán Bastias Parraguez

Mr. Bastias has been a member of the Board of Directors of CAVALI ICLV S.A. since May 2001. He is also the General Manager and Executive Vice-President of S.A.B. Cartisa Perú S.A., a stock brokerage firm, since 1995. He is a Public Accountant and Auditor, with an Auditors Degree from the University of Talca, Chile. He has also studied Business Engineering at the Mariano Egaña University in Santiago, Chile. He has vast experience in the auditing field, with various companies related to the securities market sector. He has been a Senior Auditor at KPMG Endurskodun hf. (Island), Accounting Manager at Security Pacific Valores S.A., a stock brokerage firm in Santiago, Chile, and Assistant Accountant and Head of Operations at Eurovalores S.A., a stock brokerage firm in Santiago, Chile.

Mr. Jorge Ramos Raygada

Mr. Ramos, has been a member of the Board of Directors of CAVALI ICLV S.A. since May 2001, in addition to being the Investment and Finance Manager of AFP Integra, since 1993. He is an Economist graduated from Universidad del Pacífico and has a Master's Degree in Economics and Business Administration from Boston University. He previously held the position of Head of the International Investments Department of the Banco Central de Reserva (Peru's Central Bank).

Señor José Espósito Li Carrillo

El Señor Espósito, forma parte del Directorio de CAVALI ICLV S.A. desde mayo del 2001 y además es Director Gerente General de Credibolsa S.A.B. desde junio del 2000. Licenciado en Economía de la Universidad del Pacífico y Master en Economía de la University of Wisconsin, tiene experiencia en evaluación de proyectos y formulación de modelos económicos. Es catedrático de la Escuela de Post Grado de la Universidad del Pacífico, trabajó anteriormente en el Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico y la Organización Medio de Cambio y como Jefe de Proyectos en el Área de Finanzas Corporativas del BCP. Es también Director de la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales PROCAPITALES.

Señor José Carlos Caballero Araujo

El Señor Caballero, es Economista de la Pontificia Universidad Católica del Perú, con Maestría en Administración de Empresas en la Escuela de Administración de Negocios para Graduados (ESAN), forma parte del Directorio de CAVALI ICLV S.A. desde mayo del 2001, además es Director-Gerente General de Latinoamericana S.A. Sociedad Agente de Bolsa desde 1994. De igual forma se desempeña como docente en la facultad de Post Grado de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos y en la Escuela de Administración de Negocios para Graduados (ESAN). Profesional con más de 30 años de experiencia en las áreas de finanzas y administración en distintas empresas del sector banca y mercado de valores. Ha desempeñado los cargos de Director Gerente en Sudamericana de Valores, Gerente General del Banco de la Nación y Vicepresidente del Directorio del Banco Popular del Perú.

Señor Henry Jorge Luis Jiménez Moscol

El Señor Jiménez, ejecutivo con estudios en Administración de Empresas en la Universidad Ricardo Palma y en el Instituto Peruano de Administración de Empresas (IPAE), forma parte del Directorio de CAVALI ICLV S.A. desde febrero del 2003, además es Gerente de Marketing de FINVEST Sociedad Agente de Bolsa S.A. desde el año 1999 y Director desde el año 2001. Profesional con más de 15 años de experiencia en las áreas de finanzas y administración en distintas empresas, con trayectoria en el exterior, tales como: Argentina y Bolivia. Ha desempeñado los cargos de Director en las empresas Pura Pesca Comercialización y Exportación S.A. y Agroindustrias Mackenzie S.A.

Mr. José Espósito Li Carrillo

Mr. Espósito has been a member of the Board of Directors of CAVALI ICLV S.A. since May 2001. He is also Director and General Manager of Credibolsa S.A.B., since June 2000. He has a degree in Economics from Universidad del Pacífico and a Master's Degree in Economics from the University of Wisconsin. He has experience in project evaluation and in the preparation of economic models. He is a professor in the Post Graduate School of Universidad del Pacífico. He previously worked at the Research Center of Universidad del Pacífico and in the Medio de Cambio organization. He was also Projects Head in the Corporate Finance Area at BCP - Banco de Crédito del Perú. In addition, he is a Director of the Capital Market Promoting Companies Association - PROCAPITALES.

Mr. José Carlos Caballero Araujo

Mr. Caballero is an Economist graduated from the Pontificia Universidad Católica del Perú. He has a Master's Degree in Business Administration from the Escuela de Administración de Negocios para Graduados (ESAN) and he has been a member of the Board of Directors of CAVALI ICLV S.A. since May 2001. In addition, he is a Director and General Manager of Latinoamericana S.A., a stock brokerage firm, since 1994. Likewise, he is a professor in the Post Graduate School of the Universidad Nacional Mayor de San Marcos and at the Escuela de Administración de Negocios para Graduados (ESAN). He is a professional with over 30 years experience in the finance and administration fields, with different companies from the banking and securities market sector. He has been Managing Director of Sudamericana de Valores, General Manager of Banco de la Nación and Vice-Chairman of the Board of Directors of Banco Popular del Perú.

Mr. Henry Jorge Luis Jiménez Moscol

Mr. Jiménez is executive with Business Administration studies at the Ricardo Palma University and at the Instituto Peruano de Administración de Empresas (IPAE). He has been a member of the Board of Directors of CAVALI ICLV S.A. since February 2003. He is also Marketing Manager at FINVEST Sociedad Agente de Bolsa S.A., since the year 1999 and Director since 2001. He is a professional with over 15 years experience in the finance and administration fields, working for different companies, including foreign experience, such as in Argentina and Bolivia. He has been a Director of Pura Pesca Comercialización y Exportación S.A. and of Agroindustrias Mackenzie S.A.

Señor Carlos Enrique Olivera Niño de Guzmán

El Señor Olivera, es Economista con Magister en Administración, forma parte del Directorio de CAVALI ICLV S.A. desde mayo del 2001, además es Gerente de División Finanzas del Banco Financiero desde febrero del 2000. Profesional con más de 25 años de experiencia en las áreas de finanzas y contabilidad en distintas empresas del sector banca, seguros y administración de pensiones. Ha desempeñado los cargos de Gerente de Finanzas y Administración en Peruinvest, Gerente de Inversiones en AFP Nueva Vida y Gerente de Finanzas y Contabilidad en el Banco del Nuevo Mundo.

Señor José Luis Cueto Jiras

El Señor Cueto, forma parte del Directorio de CAVALI ICLV S.A. desde febrero del 2003 y es además miembro del Consejo Directivo de Santander Investment S.A.B S.A. y de Praga Desarrollo Inmobiliario. En Santander Investment se ha desempeñado también como Gerente de Negocios Bursátiles y actualmente como Director de Mercado de Capitales. Anteriormente trabajó como Jefe de Ventas y Trading en ING Barings Perú y en Credibolsa S.A.B (la casa de bolsa del Banco de Crédito del Perú). El Sr. Cueto, es Bachiller en Ciencias Administrativas con especialización en Management de la Universidad de Carolina del Sur (EE.UU.), cuenta también con un MBA de la Universidad de Piura-Lima / Universidad de Navarra (IESE)–España y tiene amplia experiencia en el mercado de capitales peruano.

Señor Pedro Luis Grados Smith (Hasta enero del 2003)

El Señor Grados, es Economista con maestría en Banca y Finanzas, forma parte del Directorio de CAVALI ICLV S.A. desde mayo del 2001. Profesional con más de 15 años de experiencia en el mercado de valores y bancario. Ha desempeñado los cargos de Gerente de División de Riesgos de Mercado y Estudios económicos del Banco Santander Central Hispano, Gerente General de Santander Sociedad Agente de Bolsa S.A.A., Gerente General de Prisma Sociedad Agente de Bolsa y Gerente de Desarrollo de la Bolsa de Valores de Lima.

PLANA GERENCIAL**Señor Francis Stenning De Lavallo**

Gerente General

El Señor Stenning, es Economista de la Universidad del Pacífico. Se graduó como Master en Administración en Arthur D. Little MEI (Massachusetts, EEUU). Desde 1984 a 1999, ha trabajado en distintos bancos comerciales en el país y en el exterior en las áreas de Negocios, Finanzas Corporativas, Banca Internacional y Banca Privada, fue Gerente General de MGS & Asociados (1994-1996). Actualmente, es Director de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia en representación de la sociedad. Es Gerente General de CAVALI ICLV S.A. desde agosto de 1999.

Mr. Carlos Enrique Olivera Niño de Guzmán

Mr. Olivera is an Economist with a Master's Degree in Business Administration, he has been a member of the Board of Directors of CAVALI ICLV S.A. since May 2001. He is also the Manager of the Finance Division of Banco Financiero since February 2000. He is a professional with over 25 years experience in the areas of finance and accounting, working for various companies in the banking, insurance and pension management sectors. He has been Manager of Finance and Administration at Peruinvest, Investments Manager at AFP Nueva Vida and Manager of Finance and Administration at Banco del Nuevo Mundo.

Mr. José Luis Cueto Jiras

Mr. Cueto has been a member of the Board of Directors of CAVALI ICLV S.A. since February 2003. He is also a member of the Board of Directors of Santander Investment S.A.B S.A. and of Praga Desarrollo Inmobiliario. At Santander Investment he also held the positions of Manager of Stock Exchange Business and – currently – Capital Market Director. He previously worked as Head of Sales and Trading at ING Barings Perú and at Credibolsa S.A.B (the stock exchange firm of Banco de Crédito del Perú). Mr. Cueto has a Bachelor of Sciences in Business management, majoring in Management, from South Carolina University (U.S.A.) and he has an MBA from the Universidad de Piura – Lima / Universidad de Navarra (IESE) – Spain. He is highly knowledgeable of the Peruvian capital market.

Mr. Pedro Luis Grados Smith (until January 2003)

Mr. Grados is an Economist with a Master's Degree in Banking and Finance. He has been a member of the Board of Directors of CAVALI ICLV S.A. since May 2001. He is a professional with over 15 years experience in the securities market and in the banking industry. He has held the positions of Manager of the Market Risks and Economic Studies Division of Banco Santander Central Hispano, General Manager of Santander Sociedad Agente de Bolsa S.A.A., General Manager of Prisma Sociedad Agente de Bolsa and Manager of Development at the Lima Stock Exchange.

MANAGEMENT**Mr. Francis Stenning De Lavallo**

General Manager

Mr. Stenning is an Economist graduated from Universidad del Pacífico. He has a Master's Degree in Business Administration from the Arthur D. Little MEI (Massachusetts, U.S.A.). Between 1984 and 1999, he worked for different commercial banks within the country and abroad, in areas such as Business, Corporate Finance, International Banking and Private Banking. He was General Manager at MGS & Asociados (1994-1996). Currently, he is Director of the Entidad de Depósito de Valores de Bolivia (Bolivian Clearing and Settlement Institution) on behalf of the company. He has held the position of General Manager of CAVALI ICLV S.A. since August 1999.

Señor Víctor Sánchez Azañero

Gerente de Desarrollo y Tecnología

El Señor Sánchez, es Contador de la Universidad Particular San Martín de Porras, profesional especializado en mercado de valores, cuenta con 11 años de experiencia en aspectos vinculados con las Centrales de Depósito e Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores. Fue Sub Gerente del área de Valores y Liquidaciones de la Caja de Valores y Liquidaciones de la Bolsa de Valores de Lima desde 1989 hasta abril de 1997. Se desempeñó como Gerente de Operaciones de CAVALI ICLV S.A., desde mayo de 1997 a octubre del 2002, fecha a partir de la cual se desempeña como Gerente de Desarrollo y Tecnología. En la actualidad cumple funciones como Director de la Entidad de Valores de Bolivia y es el responsable de la dirección y ejecución de proyectos que auspicia y desarrolla CAVALI ICLV S.A. en el país y en el extranjero.

Señor Eduardo Liza Medrano (hasta mayo 2003)

Gerente de Auditoría Interna

El Señor Lisa, es Contador de la Pontificia Universidad Católica del Perú, con Post-grado en Finanzas en la Escuela de Administración de Negocios para Graduados (ESAN) experiencia de 28 años en el área contable y de auditoría. Fue Gerente de Auditoría interna de OSIPTEL, Gerente General Adjunto del Banco Libertador, Sub Gerente de Auditoría Interna del Banco Arabe Latinoamericano. Se desempeña como Gerente de Auditoría Interna de la sociedad desde octubre de 1998.

Señor Jaime Javier Gensollén Revilla (a partir de mayo de 2003)

Gerente de Auditoría Interna

El Señor Gensollén, es Contador Público Colegiado graduado en la Universidad de Lima, con Maestría en Administración de Negocios (MBA) y especialización en Finanzas en ESAN, Auditor inscrito en el Colegio de Contadores Públicos de Lima. Profesional con más de 20 años de experiencia en el sector Financiero y Comercial, se desempeñó como Sub Gerente de Auditoría en el Banco Santander Central Hispano y posteriormente como Sub Gerente de Finanzas, fue auditor en los bancos Continental BBVA y Bandesco, así como Contador General en Data General del Perú.

Señora Magaly Martínez Matto

Asesor Legal Interno

La Señora Martínez, es Abogada de la Universidad de Lima, con once (11) años de experiencia, siete de los cuales ha ejercido en el mercado de valores. Se desempeñó como abogada de la Gerencia Legal de CONASEV. Se desempeña como Asesora Legal Interna de la empresa desde julio de 1997.

Mr. Víctor Sánchez Azañero

Manager of Development and Technology

Mr. Sánchez is an Accountant graduated from the Universidad Particular San Martín de Porras Private University, a professional specialized in the securities market. He has 11 years experience in matters related to Central Depositories and Securities Clearing and Settlement institutions. He is a former Assistant-Manager of the Securities and Settlement area at the Lima Stock Exchange's Securities Clearing and Settlement House from 1989 to April 1997. He acted as Operations Manager at CAVALI ICLV S.A., from May 1997 to October 2002, when he assumed the position of Manager of Development and Technology. He is currently Director of the Entidad de Depósito de Valores de Bolivia and he is responsible for the direction and execution of the projects and carried out by CAVALI ICLV S.A. within the country and abroad.

Mr. Eduardo Liza Medrano (until May 2003)

Manager of Internal Audit

Mr. Lisa is an Accountant graduated from the Pontificia Universidad Católica del Perú, with studies at the Escuela de Administración de Negocios para Graduados (ESAN). 28 years experience in accounting and auditing work. Former Manager of Internal Audit at OSIPTEL, Deputy General Manager at Banco Libertador and Assistant Manager of Internal Audit at Banco Arabe Latinoamericano. He has been the company's Manager of Internal Audit since October 1998.

Mr. Jaime Javier Gensollén Revilla (since May 2003)

Manager of Internal Audit

Mr. Gensollén is Certified Accountant graduated from the Universidad de Lima. He has a Master's Degree in Business Administration (MBA) from ESAN, with a major in Finance. He is an auditor registered with the Colegio de Contadores de Lima and a professional with over 20 years experience in the financial and business sector. He has acted as Assistant Manager of Audits at Banco Santander Central Hispano, to later take the position of Assistant Manager of Finance. He was an auditor at Banco Continental BBVA and Bandesco, as well as Accountant General at Data General del Perú.

Mrs. Magaly Martínez Matto

In-House Legal Counsel

Mrs. Martínez is an Attorney graduated from the Universidad de Lima, with 11 years experience, seven of which were spent in the securities market. She was an attorney in the Legal Department of CONASEV (Securities Market Regulator). She has been the company's In-House Legal Counsel since July 1997.

Señora Lucy Rodríguez Palomino

Sub Gerente de Administración y Finanzas

La Señora Rodríguez, es Contadora de la Universidad de Lima, tiene catorce (14) años de experiencia en el área de finanzas y contabilidad, fue jefe de tesorería y auditor interno en Kimberly Clark S.A. (1989-1997), fue jefe de tesorería y presupuesto de la empresa Volvo Finance S.A. (1997-1998). Trabaja en la sociedad desde abril de 1998, desempeñándose como Sub Gerente de Administración y Finanzas desde octubre del 2002.

Señor Jesús Palomino Galarza

Sub Gerente de Liquidaciones

El Señor Palomino, es Economista de la Universidad del Pacífico con Post-grado en Formulación y Evaluación de Proyectos en la Escuela de Administración de Negocios para Graduados (ESAN), cuenta con once (11) años de experiencia en los sistemas de liquidación del mercado de capitales. Fue Director y Gerente de Operaciones de MGS & Asociados, Sociedad Agente de Bolsa (1996-1998) y Jefe de Liquidaciones en la Bolsa de Valores de Lima. Se desempeña como Sub Gerente de Liquidaciones de CAVALI desde marzo de 1998. Actualmente cursa estudios de post grado en Administración de Negocios (MBA) en ESAN.

Señor Claudio Arciniega Luces

Sub Gerente de Valores

El Señor Arciniega, es Economista de la Universidad Ricardo Palma, especialista en mercado de valores, cuenta con siete (7) años de experiencia en los servicios de depósito y registro de valores. Ingresó a CAVALI en mayo de 1997, desempeñándose como Sub Gerente de Valores (e) desde octubre de 2002.

Señor Alberto López Blanco

Oficial de Cumplimiento

El Señor López, es Administrador de la Universidad de Lima, tiene once (11) años de experiencia en el área de consultoría y gerencia. Fue funcionario principal de la empresa auditora Coopers & Lybrand (hoy Price & Coopers), fue funcionario del Banco Arabe Latinoamericano (Arlabank), fue Gerente General de Inversiones los Eucaliptos S.A. Se incorporó a CAVALI en diciembre de 1998 como Sub-Gerente en el Area de Administración, desempeñándose desde octubre de 2002 como Oficial de Cumplimiento Interno.

Nota.- No existe ningún grado de vinculación, ni por afinidad ni por consanguinidad entre los directores, plana gerencial ni principales accionistas de la Empresa.

Mrs. Lucy Rodríguez Palomino

Assistant Manager of Administration and Finance

Mrs. Rodríguez is an Accountant graduated from the Universidad de Lima, with 14 years experience in the areas of finances and accounting. Former Head of the Treasury Section and Internal Auditor at Kimberly Clark S.A. (1989 - 1997). She was also Head of the Treasury and Budget Section at Volvo Finance S.A. (1997 - 1998). She has been working for the company since April 1998, holding the position of Assistant Manager of Administration and Finance since October 2002.

Mr. Jesús Palomino Galarza

Assistant Manager of Settlement

Mr. Palomino is an Economist graduated from Universidad del Pacífico, with studies in Project Preparation and Evaluation at the Post Graduate Business Administration School (ESAN). He has 11 years in the capital market's settlement systems. Former Director and Operations Manager at MGS & Asociados Sociedad Agente de Bolsa (1996 - 1998) and Head of the Settlement Department at the Lima Stock Exchange. He holds the position of Assistant Manager of Settlement at CAVALI since March 1998. He is currently pursuing post graduate studies in Business Administration (MBA) at ESAN.

Mr. Claudio Arciniega Luces

Assistant Manager of Securities (e)

Mr. Arciniega is an Economist graduated from Universidad Ricardo Palma. He is a specialist in the securities market, with seven years experience in securities deposit and registration services. He joined CAVALI in May 1997, and he has performed as Assistant Manager of Securities (e) since October 2002.

Mr. Alberto López Blanco

Compliance Officer

Mr. López is Business Administration Degree from the Universidad de Lima. He has 11 years experience in consultancy and management. Former executive at the Coopers & Lybrand auditing firm (now Price & Coopers). He is a former official of Banco Arabe Latinoamericano (Arlabank), and a former General Manager of Inversiones Los Eucaliptos S.A. He joined CAVALI in December 1998 as Assistant Manager of Administration, acting as Internal Compliance Officer since October 2002.

Note: There is no relationship, neither by affinity or consanguinity, between directors, managers or major shareholders of the company.

SECCION III

Estados Financieros

3.1 Ingresos y Gastos

Durante el año 2003, los niveles de ingreso como de gastos se mantuvieron dentro de los niveles esperados. Los ingresos provinieron en un 51% de operaciones contado, 38% de emisores y 9% de servicio a los participantes de acuerdo con lo estimado. Asimismo, dentro de lo proyectado, los gastos se concentraron en servicios gastos de personal (46%) y prestado por terceros (27%), habiéndose registrado el mayor incremento dentro de este rubro en provisiones diversas (20%) incremento que corresponde fundamentalmente a la amortización a partir del mes de mayo del 2003 del nuevo módulo de Registro del sistema CAVALI.

Durante el año 2003, CAVALI generó una utilidad neta de S/. 540,994, producto de los ingresos esperados de las operaciones ordinarias del negocio, los ingresos del proyecto de implementación de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia e ingresos por proyectos de asesoría a la Superintendencia de República Dominicana. Asimismo, no obstante el ligero incremento en Gastos de Personal (el mismo que incluye no recurrentes por aproximadamente S/.300 mil), como Provisiones Diversas según se explicó en el punto anterior, se continuó con una estricta medida de racionalización de gastos en general que, entre otros, permitió una reducción en gastos en servicios de terceros por 9%.

En el rubro de Otros Ingresos, en términos generales, existe una ligera variación respecto al ejercicio anterior en materia de ingresos (financieros), bursátiles y administrativos, producto de los menores intereses recibidos como resultado fundamentalmente de la reducción de las tasas de interés del sistema financiero.

3.2 Activos y Pasivos

No obstante mantener indicadores de liquidez bastante razonables, los activos totales de CAVALI fueron de S/. 12,58 millones a diciembre del 2003; este saldo experimentó durante el año una variación negativa de 13.1%, para cerrar con una disminución neta de S/. 1,9 millones. Esta disminución es explicada en su mayoría por una reducción de liquidez a raíz de los pagos de dividendos por S/. 1,2 millones, correspondientes a los resultados del año 2002, y reducción de tributos por pagar del orden de los S/. 500 mil.

Por otro lado, los pasivos no obstante no representar montos significativos, se redujeron de S/.2,4 millones en el 2002 a S/.1,6 millones en el 2003, debido en su mayoría a pagos de tributos antes mencionados.

Section III

Financial Statements

3.1 Income and Expenses

During the year 2003, income and expense levels remained within the expected ranges. 51% of the income derived from cash trades, 38% from issuers and 9% from the services provided to participants, as had been estimated. Furthermore, as projected, expenditure concentrated on personnel expenses (46%) and third party services (27%), with the highest increase in this category corresponding to sundry provisions (20%), an increase which is basically due to the amortization – starting in May 2003 – of the CAVALI system's new Registration Module.

In 2003, CAVALI posted a net profit of S/. 540,994, as a result of the income expected from the business' regular trades, income deriving from the project for the implementation of the Bolivian Securities Depository Entity and income from projects related to the provision of advise to the Superintendency of the Dominican Republic. In addition, notwithstanding the slight increase in personnel expenses (which includes S/. 300,000 worth of non-recurring expenses), as sundry provisions, as indicated in the previous paragraph, a strict general expenditure streamlining process continued, which among other things, achieved a 9% cost savings in third party services.

In other Income - in general terms - there was a slight variation compared to the previous fiscal year with respect to financial market and administrative income mainly, as a consequence of lower interest rates in the market place.

3.2 Assets and Liabilities

In spite of keeping rather reasonable liquidity ratios, total assets of CAVALI amounted to S/. 12,58 million as at December 2003. During the year, this balance experienced a negative variation of 13.1%, closing with a net reduction of S/. 1,9 million. This decline is explained, mainly, by a reduce in cash level of about by S/.1.2 million worth of dividend payments made with respect to the year 2002, and by a reduction of taxes payable, by approximately S/. 500,000.

On the other hand, although they do not represent significant amounts, liabilities contracted from S/. 2,4 million in 2002, to S/. 1,6 million in 2003, mainly due to the aforementioned tax payments.

Cabe destacar que durante el año 2003, no obstante que siempre se ha mostrado indicadores de fortaleza patrimonial bastante sólidos, la estructura de apalancamiento disminuyó respecto del 2002. Por un lado la reducción en la razón Pasivos Totales sobre el Patrimonio pasó del 20% en el 2002 a 13% en el 2003, o visto por otro lado, el índice de Activos sobre Patrimonio se ubicó en 1.15 veces. Estos indicadores se han venido reduciendo progresivamente en los últimos meses.

3.3 Liquidez

Tal como se menciona anteriormente, CAVALI ha logrado mantener durante el 2003 niveles bastante holgados de liquidez, lo que le ha permitido cubrir los requerimientos de inversión programados para el año, cumplir con el pago de obligaciones, así como disponer de dicho fondo para su colocación en depósitos a plazo. Cabe indicar que la generación de los recursos líquidos permitirá a CAVALI poder afrontar en un futuro cercano los compromisos de renovación y mantenimiento de su Sistema Integral y Plataforma Tecnológica que se requiere para seguir adecuándose a los exigentes estándares del negocio.

3.4 Ajustes contables

Durante el ejercicio 2003, se ha registrado en el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto un ajuste neto de S/. 419,589 correspondiente a la inversión registrada por parte de CAVALI en la Entidad de Depósito de Bolivia (EDV) en aplicación de la NIC 38.

Al respecto cabe recordar que CAVALI es accionista desde el año 2002 de la EDV de Bolivia con un porcentaje de participación del veinte por ciento (20%), por lo que resulta asociado de CAVALI ICLV conforme lo establece la NIC 28.

Los estados financieros de la EDV han sido preparados siguiendo los PCGA aplicables en Bolivia, por lo que sus gastos preoperativos se difieren y no se cargan a resultados al momento de su ocurrencia sino que se amortizan en un período determinado de años. La firma Price Waterhouse ha auditado los estados financieros de la EDV al 31.12.02 y viene haciendo lo propio con los resultados al 31.12.03.

De acuerdo a la NIC 38, aplicable en el Perú mas no aun en Bolivia, los gastos preoperativos deben ser reconocidos como gasto en el período en que se incurra. Asimismo, la NIC 28 «Contabilización de las inversiones en asociadas» en su párrafo 20 indica que «...cuando la asociada aplica políticas contables diferentes a las adoptadas por el inversionista para transacciones o eventos semejantes ocurridos en circunstancias similares, se harán los ajustes apropiados a los estados financieros de la asociada cuando éstos son usados por el inversionista para aplicar el método de participación ...». En consecuencia, en concordancia con la opinión de los Auditores Externos, CAVALI ha procedido a realizar los ajustes necesarios al patrimonio de la Entidad de Depósito de Bolivia para uniformizar sus PCGA a los utilizados por CAVALI.

It must be pointed out that during 2003, sound equity strength ratios were always present with an even lower the leverage structure with respect to 2002. There was a reduction in the Total Liabilities versus Equity ratio, which went from 20% in 2002 to 13% in 2003; as, the Assets over Equity ratio reached 1.15 times.

3.3 Liquidity

As previously mentioned, CAVALI has managed to keep very comfortable liquidity levels during 2003, and this has allowed it to cover the investment requirements earmarked for the year; meet its payment obligations, and have funds available for placement as term deposits. It should be noted that the generation of liquid assets will enable CAVALI to face – in the near future – commitments made for the renewal and maintenance of its main operational System and Technological Platform, which are required to keep on adapting itself to the demanding standards of its business.

3.4 Accounting Adjustments

A net adjustment of S/. 419,589 was made during the 2003 fiscal period in the Statement of Changes in Equity, corresponding to the investment made by CAVALI in the Entidad de Depósito de Valores de Bolivia (EDV) in application of IAS 38.

To this effect, it must be noted that CAVALI has been a shareholder of the EDV since 2002, with a 20% share; therefore, the entity is an associate of CAVALI ICLV, as set forth in IAS 28.

The financial statements of the EDV have been prepared in accordance with GAAP which are applicable in Bolivia; and as a result, its pre-operational expenses are deferred and not charged to results when they occur; but rather, they are amortized over a given number of years. Price Waterhouse has audited the financial statements of the EDV as at 31.12.02, and it is presently auditing the results prepared as at 31.12.03.

Pursuant to IAS 38, which is applicable in Peru but not in Bolivia, pre-operational expenses must be recognized as expenses in the period in which they are incurred. Furthermore, Paragraph 20 of IAS 28 "Accounting of Investments in Associates" stipulates that "... whenever the associate applies accounting policies which are different from those adopted by the investor for similar transactions or events occurring under similar circumstances, the appropriate adjustments will be made in the associate's financial statements when these are used by the investor to apply the share method ...". Consequently, according to the opinion of the independent auditors, CAVALI has made the necessary adjustments to the equity of the Entidad de Depósito de Valores de Bolivia, to standardize its GAAP with those used by CAVALI.

3.5 Cambios en los responsables de la elaboración y revisión de la información financiera

Hasta agosto del 2001, la contabilidad estuvo a cargo de la empresa Panez & Faesa Consultores, fecha a partir de la cual el Directorio acordó nombrar a la señora Lucy Rodríguez Palomino como Jefe de Contabilidad de la empresa.

KPMG Caipo y Asociados Auditores fueron designados como encargados de la auditoría de los estados financieros de la sociedad por los Ejercicios 2000 y 2001.

El Directorio de CAVALI ICLV S.A., a efectos de contar con una nueva línea de análisis contable-financiera, nombró a BDO, Pazos, López Romaña, Rodríguez Auditores-Consultores como sociedad responsable de la auditoría del ejercicio 2002.

La firma Deloitte & Touche, fue designada como encargada de la auditoría de los estados financieros de la sociedad por el ejercicio 2003.

Durante los dos últimos ejercicios los auditores externos no han emitido una opinión con salvedad o negativa acerca de los estados financieros de CAVALI ICLV S.A..

3.5 Changes in the parties responsible for the preparation and review of financial information

Until August 2001, accounting was the responsibility of Panez & Faesa Consultores, when the Board of Directors resolved to appoint Mrs. Lucy Rodríguez Palomino Head of the Accounting Department of the company.

Accounting firm KPMG Caipo y Asociados Auditores was designated to perform the audit of the company's financial statements for the 2000 and 2001 fiscal periods.

In order to have a new accounting and financial analysis line, the Board of Directors of CAVALI ICLV S.A. appointed BDO, Pazos, López Romaña, Rodríguez Auditores - Consultores as the firm responsible for performing the audit of the 2002 fiscal period.

Accounting firm Deloitte & Touche was charged with the responsibility of auditing the company's financial statements corresponding to the 2003 fiscal period.

During the last two fiscal periods, the independent auditors have not issued an opinion with any observations or negative comments concerning the financial statements of CAVALI ICLV S.A.

SECCION IV

Anexos

4.1 A la fecha CAVALI ICLV S.A. no mantiene valores en circulación inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores.

SECTION IV

Annexes

4.1 As at this date, CAVALI ICLV S.A. does not have any outstanding securities registered in the Public Registry of the Securities Market.

ESTADOS FINANCIEROS

FINANCIAL STATEMENTS

**Gris, Hernández y Asociados S.C.**Las Begonias 441, Piso 6
San Isidro, Lima 27 - Perú**DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

Tel: +51(1) 211 8585

Fax: +51 (1) 211 8586

www.deloitte.com.pe

A los Señores Accionistas de

CAVALI ICLV S.A.

1. Hemos auditado el balance general adjunto de CAVALI ICLV S.A. al 31 de diciembre de 2003, y los correspondientes estados de ganancias y pérdidas, de cambios en el patrimonio neto, y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros son responsabilidad de la Gerencia de la Compañía; nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestra auditoría. Los estados financieros de CAVALI ICLV S.A. por el año terminado el 31 de diciembre de 2002 fueron auditados por otros auditores externos, cuyo dictamen fechado 7 de febrero de 2003, expresó una opinión sin salvedades sobre esos estados.
2. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Perú. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener seguridad razonable de que los estados financieros no contienen errores significativos. Una auditoría incluye el examen, basado en comprobaciones selectivas, de la evidencia que respalda las cifras y revelaciones expuestas en los estados financieros. Una auditoría también incluye una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la Gerencia, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría proporciona una base razonable para nuestra opinión.
3. En nuestra opinión, los estados financieros antes indicados, presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de CAVALI ICLV S.A. al 31 de diciembre de 2003, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Perú.
4. Como parte de nuestra auditoría y en relación con las cuentas de orden de Fondos y Valores Bursátiles, nota 20 a los estados financieros, hemos verificado que la información allí contenida se desprenda de los registros contables de la Compañía y que concuerde con los respectivos análisis de cuenta. Nuestro trabajo como auditores se limitó a dicha verificación y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Compañía. Como resultado de dichos procedimientos no llegó a nuestra atención ningún asunto que indique que, al 31 de diciembre de 2003, la Compañía no viene cumpliendo con la Resolución CONASEV N°027-2000-CF/94.10.

Refrendado por:

(Socio)

Lizardo Hernández Ibáñez

C.P.C. Matrícula No.1361



Gris, Hernández y Asociados S.C.
Las Begonias 441, Piso 6
San Isidro, Lima 27 - Perú

INDEPENDENT AUDITORS' REPORT

Tel: +51(1) 211 8585
Fax: +51 (1) 211 8586
www.deloitte.com.pe

To the Shareholders and Directors of
CAVALI ICLV S.A.

1. We have audited the accompanying balance sheet of CAVALI ICLV S.A. as of December 31, 2003, and the related statements of income, changes in shareholders' equity, and cash flows for the year then ended. These financial statements are the responsibility of the Company's Management; our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. The financial statements of CAVALI ICLV S.A. for the year ended December 31, 2002 were audited by other independent auditors, whose report, dated February 7, 2003, expressed an unqualified opinion on those financial statements.
2. We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in Peru. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free of material misstatements. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statements presentation. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.
3. In our opinion, such financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of CAVALI ICLV S.A. as of December 31, 2003, and the results of its operations and its cash flows for the year then ended, in accordance with accounting principles generally accepted in Peru.
4. As part of our audit and in connection with the memoranda accounts of Market and Third Party Fund and Securities, Note 20 to the financial statements, we have verified that the information contained therein arises from the Company's accounting records and agrees with the respective analysis of accounts. Our work as auditors was limited to said verification and does not include the review of information other than that obtained from the Company's accounting records. Nothing has come to our attention as a result of said procedure which could indicate that, as of December 31, 2003, the Company is not complying with the provision of CONASEV's Resolution N° 027-2000-CF/94.10.

Gris Hernández y Asociados.
Countersigned by:

 (Partner)

Lizardo Hernández Ibáñez

C.P.C. Registration No. 1361

CAVALI ICLV S.A.**BALANCES GENERALES****AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y DE 2002**

En moneda constante

ACTIVO	Nota	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
ACTIVO CORRIENTE:			
Efectivo y equivalente de efectivo	5	6,200,719	6,603,109
Cuentas por cobrar comerciales, netas	6	872,795	979,734
Cuentas por cobrar diversas, netas	7	283,331	533,072
Gastos pagados por anticipado	8	343,209	316,312
Total activo corriente		7,700,054	8,432,227
Inversiones permanentes	9	149,895	800,261
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	10	1,447,608	1,683,378
Intangibles y otros activos, neto	11	3,284,498	3,573,762
TOTAL ACTIVO		12,582,055	14,489,628
CUENTAS DE ORDEN DE FONDOS BURSATILES	20	88,398,935	57,607,620
CUENTAS DE ORDEN DE VALORES BURSATILES	20	46,534,316,876	-

Ver notas a los estados financieros.

CAVALI ICLV S.A.**BALANCE SHEETS****AS OF DECEMBER 31, 2003 AND 2002**

In constant currency

ASSETS	Note	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
CURRENT ASSETS:			
Cash and cash equivalent	5	6,200,719	6,603,109
Trade accounts receivable, net	6	872,795	979,734
Other accounts receivable, net	7	283,331	533,072
Prepaid expenses	8	343,209	316,312
Total current assets		7,700,054	8,432,227
Permanent investments	9	149,895	800,261
Property, furniture and equipment, net	10	1,447,608	1,683,378
Intangibles and other assets, net	11	3,284,498	3,573,762
TOTAL ASSETS		12,582,055	14,489,628
MEMORANDA ACCOUNTS OF STOCK EXCHANGE FUNDS	20	88,398,935	57,607,620
MEMORANDA ACCOUNTS OF STOCK EXCHANGE SECURITIES	20	46,534,316,876	-

See notes to financial statements.

CAVALI ICLV S.A.**BALANCES GENERALES****AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y DE 2002**

En moneda constante

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
PASIVO CORRIENTE:			
Cuentas por pagar comerciales		143,935	399,562
Tributos, remuneraciones y otras cuentas por pagar	12	1,023,339	1,565,454
Parte corriente de deuda a largo plazo	13	41,548	39,239
Total pasivo corriente		1,208,822	2,004,255
DEUDA A LARGO PLAZO	13	425,264	476,148
PATRIMONIO NETO	14		
Capital social, neto de acciones en tesorería		9,582,558	8,438,093
Reserva legal		1,152,770	898,444
Resultados acumulados		212,641	2,672,688
Total patrimonio neto		10,947,969	12,009,225
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		12,582,055	14,489,628
CUENTAS DE ORDEN DE FONDOS BURSATILES	20	88,398,935	57,607,620
CUENTAS DE ORDEN DE VALORES BURSATILES	20	46,534,316,876	-

Ver notas a los estados financieros.

CAVALI ICLV S.A.**BALANCE SHEETS****AS OF DECEMBER 31, 2003 AND 2002**

In constant currency

LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY	Note	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
CURRENT LIABILITIES:			
Trade accounts payable		143,935	399,562
Taxes, remunerations and other accounts payable	12	1,023,339	1,565,454
Current portion of long-term debt	13	41,548	39,239
Total current liabilities		1,208,822	2,004,255
LONG-TERM DEBT	13	425,264	476,148
SHAREHOLDERS' EQUITY:	14		
Capital stock, net of treasury shares		9,582,558	8,438,093
Legal reserve		1,152,770	898,444
Retained earnings		212,641	2,672,688
TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY		10,947,969	12,009,225
TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY		12,582,055	14,489,628
MEMORANDA ACCOUNTS OF MARKET OR THIRD PARTY FUNDS	20	88,398,935	57,607,620
MEMORANDA ACCOUNTS OF REGISTERED SECURITIES	20	46,534,316,876	-

See notes to financial statements.

CAVALI ICLV S.A.**ESTADOS DE GANANCIAS Y PERDIDAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y DE 2002**

En moneda constante

	Nota	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
INGRESOS:			
Por operaciones		4,962,574	6,213,359
Por emisiones de valores		3,755,229	3,224,144
Por participantes secundarios		891,720	855,796
Por servicio a the Depositary, Trust & Clearing Corporation		149,340	158,193
		9,758,863	10,451,492
COSTOS Y GASTOS:			
Gastos de personal		4,480,553	4,189,582
Servicios de terceros		2,579,273	2,839,234
Provisiones diversas	16	1,922,684	1,607,584
Otros		667,999	709,606
		9,650,509	9,346,006
UTILIDAD DE OPERACION		108,354	1,105,486
OTROS INGRESOS (EGRESOS):			
Ingresos financieros		489,381	506,620
Gastos financieros		(64,736)	(129,137)
Ingreos diversos	17	374,780	1,730,055
Pérdida por exposición a la inflación		(217,165)	(75,969)
Otros ingresos, neto		114,094	105,853
		696,354	2,137,422
UTILIDAD ANTES DE LA PARTICIPACION DE LOS TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA		804,708	3,242,908
Participación de los trabajadores	15(b)	(45,967)	(114,318)
Impuesto a la renta	15(b)	(217,747)	(585,333)
UTILIDAD NETA		540,994	2,543,257
UTILIDAD POR ACCION	19	0.056	0.295

Ver notas a los estados financieros.

CAVALI ICLV S.A.**STATEMENTS OF INCOME****FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2003 AND 2002**

In constant currency

	Note	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
INCOME:			
Operations		4,962,574	6,213,359
Issuance of securities		3,755,229	3,224,144
Secondary participants		891,720	855,796
Service to the Depositary, Trust & Clearing Corporation		149,340	158,193
		9,758,863	10,451,492
COST AND EXPENSES:			
Personnel and taxes		4,480,553	4,189,582
Third-party services		2,579,273	2,839,234
Other provisions	16	1,922,684	1,607,584
Other		667,999	709,606
		9,650,509	9,346,006
OPERATING INCOME		108,354	1,105,486
OTHER INCOME (EXPENSES):			
Financial income		489,381	506,620
Financial expenses		(64,736)	(129,137)
Other income	17	374,780	1,730,055
Inflation loss		(217,165)	(75,969)
Other income, net		114,094	105,853
		696,354	2,137,422
INCOME BEFORE EMPLOYEES' PROFIT SHARING AND INCOME TAX		804,708	3,242,908
Employees' profit sharing	15(b)	(45,967)	(114,318)
Income tax	15(b)	(217,747)	(585,333)
NET INCOME		540,994	2,543,257
EARNINGS PER SHARE	19	0.056	0.295

See notes to financial statements.

CAVALI ICLV S.A.**ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y DE 2002**

En moneda constante

	Nota	Número de acciones	Capital social S/.	Acciones en tesorería S/.	Reserva legal S/.	Prima de acciones en tesorería S/.	Resultados acumulados S/.	Total S/.
Saldos al 1 de enero de 2002	2	8,198,400	8,317,428	(571,478)	785,919	(144,697)	1,133,784	9,520,956
Ajuste por deflación		(180,365)	-	-	-	-	-	-
Capitalización de utilidades	14(a)	789,965	819,463	-	-	-	(819,463)	-
Pago de dividendos	14(a)	-	-	-	-	-	(202,545)	(202,545)
Transferencias	14(b)	-	-	(144,697)	112,525	144,697	(112,525)	-
Compra de acciones		-	-	(1,007,864)	-	-	-	(1,007,864)
Venta de acciones		-	-	1,025,241	-	-	130,180	1,155,421
Utilidad neta		-	-	-	-	-	2,543,257	2,543,257
Saldos al 31 de diciembre de 2002	2	8,808,000	9,136,891	(698,798)	898,444	-	2,672,688	12,009,225
Acciones por reexpresión del capital		149,731	-	-	-	-	-	-
Ajuste	14(c)	-	-	-	-	-	(419,589)	(419,589)
Pago de dividendos	14(a)	-	-	-	-	-	(1,144,465)	(1,144,465)
Reducción de capital	14(a)	(685,096)	(698,798)	698,798	-	-	-	-
Capitalización de utilidades	14(a)	1,122,025	1,144,465	-	-	-	(1,144,465)	-
Transferencia	14(b)	-	-	-	254,326	-	(254,326)	-
Otros		-	-	-	-	-	(38,196)	(38,196)
Utilidad neta		-	-	-	-	-	540,994	540,994
Saldos al 31 de diciembre de 2003		9,394,660	9,582,558	-	1,152,770	-	212,641	10,947,969

Ver notas a los estados financieros.

CAVALI ICLV S.A.**STATEMENTS OF CHANGES IN SHAREHOLDERS' EQUITY
FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2003 AND 2002**

In constant currency

	Note	Number of Shares	Capital Stock S/.	Treasury Shares S/.	Legal Reserve S/.	Premium of Treasury Shares S/.	Retained Earnings S/.	Total S/.
Balance as of January 1, 2002	2	8,198,400	8,317,428	(571,478)	785,919	(144,697)	1,133,784	9,520,956
Deflation adjustment		(180,365)	-	-	-	-	-	-
Capitalization of income	14(a)	789,965	819,463	-	-	-	(819,463)	-
Dividends paid	14(a)	-	-	-	-	-	(202,545)	(202,545)
Transfer	14(b)	-	-	(144,697)	112,525	144,697	(112,525)	-
Purchase of shares		-	-	(1,007,864)	-	-	-	(1,007,864)
Sale of shares		-	-	1,025,241	-	-	130,180	1,155,421
Net income		-	-	-	-	-	2,543,257	2,543,257
Balance as of December 31, 2002	2	8,808,000	9,136,891	(698,798)	898,444	-	2,672,688	12,009,225
Shares for the capital stock inflation adjustment		149,731	-	-	-	-	-	-
Adjustment	14(c)	-	-	-	-	-	(419,589)	(419,589)
Dividends paid	14(a)	-	-	-	-	-	(1,144,465)	(1,144,465)
Capital reduction	14(a)	(685,096)	(698,798)	698,798	-	-	-	-
Capitalization of income	14(a)	1,122,025	1,144,465	-	-	-	(1,144,465)	-
Transfer	14(b)	-	-	-	254,326	-	(254,326)	-
Others		-	-	-	-	-	(38,196)	(38,196)
Net income		-	-	-	-	-	540,994	540,994
Balance as of December 31, 2003		9,394,660	9,582,558	-	1,152,770	-	212,641	10,947,969

See notes to financial statements.

CAVALI ICLV S.A.**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO****POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y DE 2002**

En moneda constante

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Cobranza de retribuciones	11,351,448	12,729,573
Otros cobros	1,157,014	2,511,243
Menos:		
Pago a proveedores	(3,508,898)	(5,324,151)
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	(4,593,109)	(4,524,395)
Pago de tributos	(2,242,537)	(1,744,337)
Otros pagos	(616,968)	(990,304)
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	1,546,950	2,657,629
ACTIVIDADES DE INVERSION:		
Venta de activo fijo	44,826	-
Compra de activo fijo	(188,861)	(16,660)
Compra de intangibles	(404,734)	(654,085)
Compra de inversiones	-	(837,867)
Venta de acciones en tesorería	-	1,155,422
Compra de acciones de propia emisión	-	(1,007,864)
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	(548,769)	(1,361,054)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Pago de dividendos	(1,144,465)	(202,545)
Pago de obligaciones a largo plazo	(38,941)	(230,202)
Efectivo neto utilizado en actividades de financiamiento	(1,183,406)	(432,747)
Resultado por exposición a la inflación	(217,165)	(75,969)
(DISMINUCION) AUMENTO DE EFECTIVO	(402,390)	787,859
EFECTIVO AL COMIENZO DEL AÑO	6,603,109	5,815,250
EFECTIVO AL FIN DEL AÑO	6,200,719	6,603,109

(Continúa)

CAVALI ICLV S.A**STATEMENTS OF CASH FLOWS
FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2003 AND 2002**

In constant currency

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
OPERATING ACTIVITIES:		
Collections of retributions	11,351,448	12,729,573
Other collections	1,157,014	2,511,243
Less:		
Payments to suppliers	(3,508,898)	(5,324,151)
Remunerations and social benefits paid	(4,593,109)	(4,524,395)
Tax payments	(2,242,537)	(1,744,337)
Other operating payments	(616,968)	(990,304)
Net cash provided by operating activities	1,546,950	2,657,629
INVESTING ACTIVITIES:		
Sale of fixed assets	44,826	-
Purchase of fixed assets	(188,861)	(16,660)
Purchase of intangible assets	(404,734)	(654,085)
Purchase of investments	-	(837,867)
Sale of treasury shares	-	1,155,422
Purchase of own shares	-	(1,007,864)
Net cash used in investing activities	(548,769)	(1,361,054)
FINANCING ACTIVITIES:		
Payment of dividends	(1,144,465)	(202,545)
Payments of long-term debt	(38,941)	(230,202)
Net cash used in financing activities	(1,183,406)	(432,747)
Inflation exposure result	(217,165)	(75,969)
(DECREASE) INCREASE IN CASH	(402,390)	787,859
CASH AT BEGINNING OF THE YEAR	6,603,109	5,815,250
CASH AT END OF THE YEAR	6,200,719	6,603,109

(Continued)

CAVALI ICLV S.A.**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO****POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y DE 2002**

En moneda constante

	2003 S/.	2002 S/.
		(Nota 2)
CONCILIACION DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Utilidad neta	540,994	2,543,257
Más (menos) ajustes a la utilidad neta:		
Depreciación y amortización	1,477,355	1,239,373
Provisión de cobranza dudosa	425,994	272,937
Retiro de activos intangibles	31,214	-
(Ganancia) pérdida en retiro y ventas de activo fijo	(43,339)	244
Provisión para desvalorización de inversiones	19,405	63,870
Impuesto a la renta y participación de los trabajadores diferido	(181,164)	(44,572)
Ganancia por pasivo monetario no corriente	(9,634)	(17,793)
Pérdida por activo monetario no corriente	1,109	-
Recuperación de provisiones	(99,025)	(132,915)
Castigo de cuentas de cobranza dudosa previamente provisionadas	(65,717)	(44,321)
Otros	(38,196)	-
Cargos y abonos por cambios netos en el activo y pasivo:		
Disminución de cuentas por cobrar	95,428	204,623
(Aumento) disminución en gastos pagados por anticipado	(26,897)	435,032
Disminución en cuentas por pagar comerciales	(255,627)	(1,767,435)
Disminución en tributos, remuneraciones y otras cuentas por pagar	(542,115)	(170,640)
Pérdida por exposición a la inflación	217,165	75,969
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	1,546,950	2,657,629

Ver notas a los estados financieros.

CAVALI ICLV S.A**STATEMENTS OF CASH FLOWS****FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2003 AND 2002**

In constant currency

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
RECONCILIATION OF NET INCOME TO NET CASH PROVIDED BY OPERATING ACTIVITIES:		
Net income	540,994	2,543,257
Adjustments to net income:		
Depreciation and amortization	1,477,355	1,239,373
Allowance for doubtful accounts	425,994	272,937
Disposal of intangible assets	31,214	-
(Gain) loss on disposal and sale of fixed assets	(43,339)	244
Provision for investments valuation	19,405	63,870
Deferred income tax and employees' profit sharing	(181,164)	(44,572)
Gain on non-current monetary liabilities	(9,634)	(17,793)
Loss on non-current monetary assets	1,109	-
Recovery of provisions	(99,025)	(132,915)
Write off of previously provisioned doubtful accounts	(65,717)	(44,321)
Others	(38,196)	-
Charges and credits for net changes in assets and liabilities:		
Decrease in accounts receivable	95,428	204,623
(Increase) decrease in prepaid expenses	(26,897)	435,032
Decrease in trade accounts payable	(255,627)	(1,767,435)
Decrease in taxes, remunerations and other accounts payable	(542,115)	(170,640)
Loss for Inflation exposure	217,165	75,969
Net cash provided by operating activities	1,546,950	2,657,629

See notes to financial statements.

CAVALI ICLV S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y DE 2002

1. ACTIVIDAD ECONOMICA

CAVALI ICLV S.A. (en adelante “la Compañía”) fue constituida mediante escritura pública de fecha 30 de abril de 1997, bajo la modalidad de escisión de parte del patrimonio de la Bolsa de Valores de Lima.

La Compañía tiene por objeto exclusivo llevar el registro, custodia, compensación y transferencia de valores representados por anotaciones en cuenta, de acuerdo a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo 861. Los recursos de la Compañía provienen principalmente de las retribuciones por liquidaciones de operaciones y emisión que abonan los participantes y usuarios de sus servicios. Estas retribuciones representan un porcentaje o una tasa fija de las operaciones de compra y venta de valores y se calculan de acuerdo a las tarifas establecidas por el Directorio de la Compañía y regulados por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores – CONASEV.

El 17 de julio de 1997, la Compañía firmó un convenio con The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) de los Estados Unidos de América, entidad encargada de efectuar el depósito, compensación y liquidación de valores para la Bolsa de Valores de Nueva York, incorporándose la Compañía como participante directo y como agente custodio para los comitentes nacionales y extranjeros que deseen comprar o vender valores inscritos en la Bolsa de Valores de Lima o de Nueva York.

El número de empleados de la Compañía al 31 de diciembre de 2003 y de 2002 era de 42 y 45, respectivamente. La dirección fiscal de la Compañía es Pasaje Acuña 106, Cercado de Lima.

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2002 fueron aprobados en Junta General Obligatoria Anual de Accionistas realizada el 25 de marzo de 2003. Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2003 adjuntos, serán presentados para su aprobación a la Junta General Obligatoria Anual de Accionistas que se efectuará dentro de los plazos establecidos por ley. En opinión de la Gerencia, los estados financieros adjuntos serán aprobados en dicha Junta General Obligatoria de Accionistas, sin modificaciones importantes.

2. ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2002, que se presentan para propósitos comparativos, no fueron examinados por Gris Hernández y Asociados sino por otros auditores externos, cuyo dictamen de fecha 7 de febrero de 2003 expresó una opinión sin salvedades.

Las cifras correspondientes a los estados financieros del año anterior, que se presentan para propósitos comparativos, han sido ajustadas al nivel de los precios al por mayor al 31 de diciembre de 2003. Ciertas cifras de los estados financieros al 31 de diciembre de 2002 han sido reclasificadas para hacerlas comparables con las del presente ejercicio.

3. PRINCIPALES PRINCIPIOS Y PRACTICAS DE CONTABILIDAD

Los principales principios y prácticas de contabilidad utilizados por la Compañía se describen a continuación:

(a) Bases de preparación y presentación

Los estados financieros adjuntos han sido preparados a partir de los registros de contabilidad de la Compañía, los cuales se llevan en términos monetarios nominales de la fecha de las transacciones e incluyen el ajuste para reflejar la variación del Índice de Precios al por Mayor a Nivel Nacional. El resultado neto por exposición a la inflación resultante de dicho ajuste es reflejado en el estado de ganancias y pérdidas. La inflación según dicho índice fue de 2.0 por ciento en el ejercicio 2003 (1.7 por ciento en el ejercicio 2002). El ajuste ha sido efectuado de acuerdo con la metodología aprobada por el Consejo Normativo de Contabilidad, esto es, (a) las partidas no monetarias de los estados financieros han sido ajustadas, (b) las partidas monetarias y las partidas en moneda extranjera no son ajustadas porque están expresadas en nuevos soles de poder adquisitivo de la fecha del balance general, (c) el resultado por exposición a la inflación (REI) es incluido en el estado de ganancias y pérdidas, y (d) los estados financieros ajustados del ejercicio 2002 han sido actualizados a nuevos soles de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2003 para propósito de comparación, usando el factor de actualización 1.02.

CAVALI ICLV S.A.

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2003 AND 2002

I. ECONOMIC ACTIVITY

CAVALI ICLV S.A. (hereinafter "the Company") was incorporated by means of a public deed dated April 30, 1997, as a result of a spin-off process of part of the equity of the Lima Stock Exchange.

The Company's sole purpose is the registration, custody, clearing, and transfer of securities represented by notations on account (book entry system), as per the provisions of the Stock Exchange Law, Legislative Decree 861. The Company resources arise mainly from compensations for settlements of transactions and issuances paid by participants and users of its services. These compensations represent a fixed percentage or rate on purchases and sales of securities, and are calculated based on rates established by the Company's Board of Directors and regulated by Comisión Nacional Supervisor de Empresas y Valores - CONASEV.

On July 17, 1997, the Company signed an agreement with the Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) of the United States of America, an entity in charge of performing the deposits, clearing and settlement of securities for the New York Stock Exchange. As a result, the Company became a direct participant and custody agent for those local and foreign participants who wish to purchase or sell securities listed in the New York or the Lima Stock Exchange.

The number of Company employees as of December 31, 2003 and 2002, totalled 42 and 45, respectively. The Company's legal domicile is Pasaje Acuña 106, Cercado de Lima.

The financial statements for the year ended December 31, 2002, were approved by the Obligatory Annual General Shareholders' Meeting held on March 25, 2003. The accompanying financial statements for the year ended December 31, 2003, will be submitted for approval to the Obligatory Annual General Shareholders' Meeting to be held within the period established by Law. In Management's opinion, the accompanying financial statements will be approved in said Obligatory General Shareholders' Meeting, without any major changes.

2. FINANCIAL STATEMENTS AS OF DECEMBER 31, 2002

The financial statements as of December 31, 2002, shown for comparative purposes, were not audited by Gris Hernández y Asociados, but by other independent auditors, whose report, dated February 7, 2003 expressed an unqualified opinion.

The amounts reported in the financial statements as of December 31, 2002, that are shown for comparative purposes, were adjusted to reflect the effect of the changes in the Nation-wide Wholesale Price Index as of December 31, 2003. Certain amounts in year 2002 financial statements have been reclassified to make them comparable to those of year 2003 financial statements.

3. SIGNIFICANT ACCOUNTING PRINCIPLES AND PRACTICES

The significant accounting principles and practices used by the Company are as follows:

(a) Basis of preparation and presentation

The accompanying financial statements were prepared based on the Company's accounting records, which are carried at the nominal monetary values as of the dates of transactions and include the adjustment to reflect the effect of the changes in the Nation-wide Wholesale Price Index. Net result from the exposure to the inflation resulting from said adjustment is included in the statements of income. According to said index, inflation was 2.0 percent in 2003 (1.7 percent in 2002). The methodology used for the adjustment is that approved by the Normative Accounting Council (hereinafter the "CNC", for its Spanish abbreviation). In accordance with such methodology: (a) non-monetary items in the financial statements have been adjusted; (b) monetary accounts and accounts in foreign currency are not adjustable because they are stated in Peruvian nuevos soles of purchasing power at the balance sheet date; (c) the inflation exposure result is included in the statement of income; and (d) the year 2002 adjusted financial statements have been restated to Peruvian nuevos soles of purchasing power at December 31, 2003 for comparison purposes with those of 2003. The restatement factor used was 1.02.

Los estados financieros se preparan y presentan de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Perú, los cuales comprenden a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) oficializadas por el Consejo Normativo de Contabilidad (CNC). Al 31 de diciembre de 2003, el CNC ha oficializado las NIC 1 a la 41, las mismas que a dicha fecha se encuentran vigentes en Perú. En la preparación y presentación de los estados financieros de 2003 y de 2002, la Compañía ha observado el cumplimiento de las NIC vigentes en Perú que le son aplicables.

Según lo dispuso el CNC, la NIC 39, “Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición”, entró en vigencia en 2003 y no tuvo un impacto significativo en la situación financiera y los resultados de la Compañía.

(b) Activos y pasivos en moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera están expresados en moneda nacional al tipo de cambio de la fecha del balance general. Las ganancias y pérdidas relacionadas con las transacciones en moneda extranjera se registran en el estado de ganancias y pérdidas y se incluyen en la cuenta “Pérdida por exposición a la inflación”.

(c) Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros requiere que la Gerencia realice estimaciones y supuestos para la determinación de saldos de activos, pasivos y montos de ingresos y gastos, y para revelación de activos y pasivos contingentes, a la fecha de los estados financieros. Si más adelante ocurriera algún cambio en las estimaciones o supuestos debido a variaciones en las circunstancias en las que estuvieron basadas, el efecto del cambio será incluido en la determinación de la utilidad o pérdida neta del ejercicio en que ocurra el cambio, y de ejercicios futuros de ser el caso. Las estimaciones significativas relacionadas con los estados financieros son: la provisión de cobranza dudosa, la provisión para desvalorización de inversiones, la vida útil estimada de los activos fijos, la vida útil estimada de los intangibles y el activo por impuesto a la renta y participación de los trabajadores diferido, cuyos criterios contables se describen más adelante.

(d) Instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros presentados en el balance general corresponden, principalmente a efectivo y equivalente de efectivo, cuentas por cobrar comerciales, cuentas por cobrar diversas y las cuentas del pasivo. Las políticas contables sobre el reconocimiento y la valuación de estas partidas se revelan en las respectivas políticas contables descritas en esta nota.

Los instrumentos financieros se clasifican en pasivos o patrimonio de acuerdo con la sustancia del acuerdo contractual que les dio origen. Los intereses, dividendos, las ganancias y las pérdidas generadas por un instrumento financiero clasificado como pasivo, se registran como gastos o ingresos. Los pagos a los tenedores de los instrumentos financieros registrados como patrimonio se registran directamente en el patrimonio neto. Los instrumentos financieros se compensan cuando la Compañía tiene el derecho legal de compensarlos y la Gerencia tiene la intención de cancelarlos sobre una base neta o de realizar el activo y cancelar el pasivo simultáneamente.

(e) Efectivo y equivalente de efectivo

El efectivo incluye el saldo en caja y bancos. Los equivalentes de efectivo corresponden a depósitos a plazo, fácilmente convertibles a una cantidad conocida de efectivo, tienen vencimientos de tres meses o menos y están sujetas a un riesgo insignificante de cambio en su valor.

(f) Cuentas por cobrar comerciales

Las cuentas por cobrar comerciales se muestran netas de la correspondiente provisión para cuentas de cobranza dudosa. La provisión de cobranza dudosa se determina y registra sobre la base de las deudas con una antigüedad mayor a 180 días contados desde la fecha de vencimiento. La provisión se registra en el rubro de “Provisiones diversas” del estado de ganancias y pérdidas. En opinión de la Gerencia, este procedimiento permite estimar razonablemente la provisión para cuentas de cobranza dudosa, considerando las características de los clientes en Perú.

(g) Inversiones en valores

Las inversiones en acciones se registran al costo o valor de mercado, el menor, menos la provisión para las pérdidas en su valor que se estime sean permanentes; excepto, por la inversión en la Entidad de Depósitos de Valores de Bolivia S.A. (en adelante “la EDV”), que está valuada bajo el método de participación patrimonial debido a la influencia significativa que se tiene sobre esta entidad. Los dividendos se reconocen como ingresos en el ejercicio que se toma el acuerdo de distribución o capitalización, según corresponda.

The financial statements are prepared and presented in accordance with accounting principles generally accepted in Peru, which comprise the International Accounting Standards (IAS) authorized by the CNC. As of December 31, 2003, the CNC has authorized IAS 1 to 41, which are currently in force. In the preparation and presentation of its financial statements, the Company has used the applicable IASs authorized by the CNC in force in Peru in 2003 and 2002.

As provided by the CNC, IAS 39 "Financial Instruments: Recognition and Measurement" became in force in January, 2003 and had no significant effect on the Company's financial situation or results.

(b) Assets and liabilities in foreign currency

Foreign currency assets and liabilities are stated in local currency at free market exchange rates prevailing at the date of the balance sheet. The gain or loss related to transactions in foreign currency is recorded in the statement of income and is included in the account "Inflation loss".

(c) Use of estimates

The preparation of financial statements requires Management to make estimates and assumptions, for the determination of asset and liability balances, amounts of income and expenses, and disclosure of contingent assets and liabilities as of the date of the financial statements. If in the future, the circumstances on which the estimates and assumptions are based were different, the corresponding estimates would be modified and their effects would be included in the determination of net income or loss for the year in which such change occurred, and of future years, if it were the case. The most significant estimates included in the accompanying financial statements relate to the allowance for doubtful accounts, provision for valuation of investment, estimated useful life of fixed assets, estimated useful life of intangible assets, and asset for deferred income tax and employees' profit sharing, the accounting criteria of which are described below.

(d) Financial instruments

Financial assets and financial liabilities presented in the balance sheet correspond mainly to cash and cash equivalent, trade accounts receivable, other accounts receivable and liability accounts. The accounting policies for their recognition and measurement are described herein, in the corresponding notes.

Financial instruments are classified as liabilities or equity in accordance with the substance of the underlying contractual arrangement. Interest, dividends, gains and losses relating to a financial instrument classified as a liability are reported as expense or income. Distributions to holders of financial instruments classified as equity are charged directly to equity. Financial instruments are offset when the Company has a legally enforceable right to offset them and Management intends to settle them either on a net basis or to realize the asset and settle the liability simultaneously.

(e) Cash and cash equivalent

Cash includes the balance in cash and banks. Cash equivalents correspond to time deposits, readily convertible into a known cash amount, have maturities of three months or less, and are subject to an insignificant risk of change in their value.

(f) Trade accounts receivable

Trade accounts receivable are stated at their nominal value, net of the corresponding allowance for doubtful accounts. The allowance for doubtful accounts is determined and recorded based upon the aging of the accounts receivable overdue in over 180 days counted as from the maturity date. The allowance is recorded in the account "Other provisions" of the statement of income. In Management's opinion, this procedure permits to reasonably estimate the allowance for doubtful accounts, considering the clients' characteristics in Peru. Upon the aging of the accounts receivable overdue in over 180 days counted as from the maturity date. The allowance is recorded in the account "Other provisions" of the statement of income. In Management's opinion, this procedure permits to reasonably estimate the allowance for doubtful accounts, considering the clients' characteristics in Peru.

(g) Investments in shares

Investments in shares are recorded at the lower of cost or market value, less the provision for impairment in value estimated to be permanent; except for the investment in Entidad de Depósitos de Valores de Bolivia S.A. (hereinafter the "EDV", for its Spanish abbreviation), which is valued under the equity participation method, considering the Company's significant influence over this entity. Dividends are recognized as income in the year in which the distribution or capitalization is agreed, as it may correspond.

(h) Inmuebles, mobiliario y equipo

El rubro inmuebles, mobiliario y equipo se presenta al costo, neto de la depreciación acumulada. La depreciación se calcula siguiendo el método de línea recta utilizando las siguientes vidas útiles estimadas:

	Años
Edificios	33
Instalaciones	10
Vehículos	5
Muebles y enseres	10
Equipos de cómputo	5
Equipos diversos	10

La vida útil y el método de depreciación se revisan periódicamente para asegurar que el método y el período de la depreciación sean consistentes con el patrón previsto de beneficios económicos de las partidas de inmuebles, mobiliario y equipo.

El mantenimiento y las reparaciones menores son cargados a gastos según se incurren. Las mejoras y renovaciones de importancia son capitalizadas.

(i) Intangibles

Los intangibles se registran inicialmente al costo. Un activo se reconoce como intangible si es probable que los beneficios económicos futuros atribuibles que genere fluirán a la empresa y su costo puede ser medido confiablemente. Después del reconocimiento inicial, los intangibles se miden al costo menos la amortización acumulada.

El costo de adquisición del nuevo software se capitaliza y clasifica como un intangible si estos costos no son parte del hardware relacionado. El software es amortizado bajo el método de línea recta en períodos de tres a cinco años.

(j) Impuesto a la renta y participación de los trabajadores

El impuesto a la renta y la participación de los trabajadores son determinados de acuerdo con las disposiciones tributarias y legales aplicables en Perú. Asimismo, la Compañía reconoce el impuesto a la renta y la participación de los trabajadores diferido siguiendo el método del balance. De acuerdo con dicho método:

- Se reconoce el activo y pasivo diferido relacionado con los efectos tributarios futuros de las diferencias temporales a la tasa a la que la Compañía espera liquidar dichos impuestos.
- El activo diferido se reduce, si es necesario, por los importes de beneficios tributarios que, de acuerdo con evidencia disponible, se estima que podrían no ser realizables.

Las diferencias temporales son aquellas surgidas entre la base de reporte financiero y tributario de un activo o pasivo que en un momento futuro serán revertidas, resultando en un ingreso o gasto por impuesto a la renta y participación de los trabajadores.

Las diferencias temporales son gravables o deducibles cuando el activo relacionado es recuperado o el pasivo relacionado es liquidado. El activo o pasivo diferido por impuesto a la renta y participación de los trabajadores representa el importe de impuesto y participación de los trabajadores a recuperar o pagar en años futuros, respectivamente.

El impuesto diferido se determina con base en la tasa de impuesto aplicable a las utilidades no distribuidas; reconociendo cualquier impuesto adicional por la distribución de dividendos en la fecha que se reconoce el pasivo por dicho concepto.

(k) Provisiones

Se reconoce una provisión sólo cuando la Compañía tiene una obligación presente (legal) como resultado de un evento pasado y es probable que se requieran recursos para cancelar la obligación. Las provisiones se revisan cada período y se ajustan para reflejar la mejor estimación que se tenga a la fecha del balance general.

Cuando el efecto del valor del dinero en el tiempo es importante, el monto de la provisión es el valor presente de los desembolsos que se espera incurrir para cancelarla.

Las contingencias posibles no se reconocen en los estados financieros. Estas se revelan en notas a los estados financieros excepto que la posibilidad de que se desembolse un flujo económico sea remota.

(h) Property, furniture and equipment

Property, furniture and equipment are stated at cost net of accumulated depreciation. Depreciation is computed on a straight-line basis over the following estimated useful lives:

	Years
Buildings	33
Installations	10
Vehicles	5
Furniture and fixtures	10
Computing equipment	5
Various equipment	10

The useful life and the depreciation method are reviewed periodically to ensure that the method and period of depreciation are consistent with the expected pattern of economic benefits from items of property, furniture and equipment.

Maintenance and minor renewals are charged to expenses as incurred. Major improvements and renewals are capitalized.

(i) Intangible assets

Intangible assets are recorded initially at cost. An intangible asset is recognized if it is probable that the future economic benefits attributable to the asset will flow into the Company; and its cost can be measured reliably. After their initial recognition, intangible assets are measured at cost less accumulated amortization. The acquisition cost of new software is capitalized and classified as intangible when this cost is not part of the related hardware. Software is amortized on a straight-line basis over its estimated useful life, which is from 3 to 5 years.

(j) Income tax and employees' profit sharing

Income tax and employees' profit sharing are determined in accordance with tax and legal provisions applicable in Peru. Additionally, the Company recognizes the deferred income tax and employees' profit sharing using the balance sheet method. According to said method:

- Deferred assets and liabilities are recognized for the future tax effects of temporary differences, at the rate the Company expects to settle said taxes.
- The deferred assets are reduced, if necessary, in the amount of those tax benefits which, according to available evidence, are estimated as not realizable.

Temporary differences are defined as any difference between the financial reporting basis and the tax basis of an asset or liability that at some future date will be reversed, thereby resulting in an income or expense for income tax and employees' profit sharing.

Temporary differences ordinarily become taxable or deductible when the related liability is settled or the related asset is recovered. A deferred asset or liability for income tax and employees' profit sharing represents the amount of taxes and employees' profit sharing refundable or payable in future years, respectively.

The Company determines its deferred tax based on the tax rate applicable to their undistributed earnings; any additional tax on dividend distribution is recorded on the date in which such distribution is agreed.

(k) Provisions

A provision is recognized only when the Company has a present obligation (legal) as a result of a past event and it is probable that an outflow of resources embodying economic benefits will be required to settle the obligation. Provisions are reviewed at each balance sheet date and adjusted to reflect the current best estimate then available.

When the effect of the value of money over time is important, the amount of the provision is the present value of the disbursements that the Company expects to incur to settle the obligation.

Possible contingencies are not recognized in the financial statements. They are disclosed in notes to the financial statements, unless the possibility of an outflow of resources embodying economic benefits is remote.

(II) Utilidad por acción

La utilidad por acción básica ha sido calculada sobre la base del promedio ponderado de las acciones comunes en circulación a la fecha del balance general. Las acciones que se puedan emitir o anular por la reexpresión del capital social por el ajuste por inflación de los estados financieros, constituyen una división de acciones y, por lo tanto, para el cálculo del promedio ponderado del número de acciones, se ha considerado que esas acciones siempre estuvieron en circulación.

Al 31 de diciembre de 2003 y de 2002, la Compañía no tiene instrumentos financieros con efecto dilutivo, por lo que la utilidad básica y diluida por acción son las mismas.

(m) Reconocimiento de ingresos, costos y gastos

Los ingresos se reconocen en resultados al momento en que se producen las operaciones bursátiles.

Los otros ingresos, costos y gastos se reconocen a medida que devengan, independientemente del momento en que se realizan, y se registran en los períodos con los cuales se relacionan.

4. TRANSACCIONES EN MONEDA EXTRANJERA

Las operaciones en moneda extranjera se efectúan a las tasas de cambio del mercado libre. Al 31 de diciembre de 2003, el tipo de cambio promedio ponderado del mercado libre publicado por la Superintendencia de Banca y Seguros para las transacciones en dólares estadounidenses era de S/.3.461 para la compra y S/.3.464 para la venta (S/.3.513 y S/.3.515 al 31 de diciembre de 2002, respectivamente).

Al 31 de diciembre de 2003 y de 2002, la Compañía tenía los siguientes activos y pasivos en dólares estadounidenses:

	2003 US\$	2002 US\$ (Nota 2)
Activos:		
Efectivo y equivalente de efectivo	1,678,591	1,652,153
Cuentas por cobrar comerciales, netas	240,968	264,794
Cuentas por cobrar diversas, netas	61,092	115,194
Total	1,980,651	2,032,141
Pasivos:		
Cuentas por pagar comerciales	40,895	112,293
Otras cuentas por pagar	160,717	78,446
Total	201,612	190,739
Posición activa neta	1,779,039	1,841,402

La Compañía no ha realizado operaciones con productos derivados para la cobertura de su riesgo cambiario.

(l) Earnings per share

Basic earnings per share have been calculated based on the weighted average of common shares outstanding at the dates of the balance sheets. Capital shares that may be issued or cancelled due to capital restatement resulting from the adjustment for inflation are considered a division of capital shares and, therefore, for the determination of the weighted average number of shares, it has been considered as if they always were outstanding.

As of December 31, 2003 and 2002 the Company has no financial instruments with a diluting effect; thus the basic and dilute earnings per share are the same.

(m) Income, costs and expenses recognition

Income is recognized in the period in which the stock exchange operations take place.

Other income, costs and expenses are recognised as accrued, regardless of when they are realised, and are recorded in the periods to which they relate.

4. TRANSACTIONS IN FOREIGN CURRENCY

Foreign currency transactions are carried out at free market exchange rates. As of December 31, 2003, the weighted average free market exchange rate for U.S. dollar transactions, published by the Superintendencia de Banca y Seguros - SBS (the Peruvian Banking and Insurance Authority) was S/3.461 for buying and S/3.464 for selling (S/3.513 and 3.515 as of December 31, 2002, respectively).

As of December 31, 2003 and 2002, the Company had the following assets and liabilities in foreign currency:

	2003 US\$	2002 US\$ (Note 2)
Assets:		
Cash and cash equivalent	1,678,591	1,652,153
Trade accounts receivable, net	240,968	264,794
Other accounts receivable, net	61,092	115,194
Total	1,980,651	2,032,141
Liabilities:		
Trade accounts payable	40,895	112,293
Other accounts payable	160,717	78,446
Total	201,612	190,739
Net asset position	1,779,039	1,841,402

The Company has not conducted operations with derivative products to hedge its exchange risk.

5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO

(a) A continuación se presenta la composición del rubro:

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
Caja	4,000	4,080
Cuentas corrientes (b)	75,970	240,002
Cuentas de ahorros (b)	881,718	1,578,854
Depósitos a plazo (c)	5,239,031	4,780,173
Total	6,200,719	6,603,109

(b) Las cuentas corrientes y de ahorro corresponden a depósitos en diversas instituciones financieras locales, las cuales generan una tasa efectiva anual entre 1.75% y 2% en moneda nacional, y entre 0.13% y 0.75% en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2003 (entre 2.5% y 2.75% en moneda nacional y entre 1.0% y 1.5% en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2002).

(c) Al 31 de diciembre de 2003, los depósitos a plazo están constituidos en diversas instituciones financieras locales, los cuales generan una tasa efectiva anual entre 0.7% y 1.33% en moneda extranjera y de 2.5% en moneda nacional y entre 1.1% y 1.5% en moneda extranjera y 3.4% en moneda nacional al 31 de diciembre de 2002.

Los depósitos a plazo vigentes al 31 de diciembre de 2003 vencen entre enero y febrero de 2004.

6. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES, NETAS

(a) A continuación se presenta la composición del rubro:

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
Retribuciones por liquidación de operaciones	115,016	64,407
Retribuciones de emisores	1,789,600	1,584,725
Retribuciones de participantes	225,722	269,250
Otras	22,927	114,999
	2,153,265	2,033,381
Provisión de cobranza dudosa	(1,280,470)	(1,053,647)
Total	872,795	979,734

5. CASH AND CASH EQUIVALENT

(a) This account consists of:

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
Cash	4,000	4,080
Current accounts (b)	75,970	240,002
Savings accounts (b)	881,718	1,578,854
Time deposits (c)	5,239,031	4,780,173
Total	6,200,719	6,603,109

(b) Current and saving accounts are maintained in local banks, and generate anual effective interest rates from 1.75% to 2% in local currency, and 0.75% in foreign currency as of December 31, 2003 (from 2.5% to 2.75% in local currency and 1.0% to 1.5% in foreign currency as of December 31, 2002).

(c) As of December 31, 2003, time deposits are kept in several financial institutions; these deposits generate annual effective interest rates from 0.7% to 1.33% in foreign currency and 2.5% in local currency (1.1% to 1.5% in foreign currency and 3.4% in local currency as of December 31, 2002).

The time deposits in force as of December 31, 2003, have maturities in January and February 2004.

6. TRADE ACCOUNTS RECEIVABLE, NET

(a) This account comprises:

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
Retributions from settlement of operations	115,016	64,407
Issuers retributions from	1,789,600	1,584,725
Participants retributions from	225,722	269,250
Other	22,927	114,999
	2,153,265	2,033,381
Allowance for doubtful accounts (b)	(1,280,470)	(1,053,647)
Total	872,795	979,734

- (b) Las cuentas por cobrar son de vencimiento corriente y no generan intereses. La antigüedad de las cuentas por cobrar comerciales es como sigue:

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
Dentro de los plazos de vencimiento	572,200	
Vencidas hasta 30 días	261,149	
Vencidas más de 30 días y hasta 180 días	210,839	
Vencidas más de 180 días	1,109,077	1,053,647
Total	2,153,265	2,033,381

- (c) El movimiento de la provisión para cuentas de cobranza dudosa al 31 de diciembre de 2003 y de 2002 fue el siguiente:

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
Saldo inicial	1,053,647	974,726
Adiciones, nota 16	425,924	272,937
Recuperos	(99,025)	(131,974)
Castigos	(65,717)	(44,321)
Resultado por exposición a la inflación	(34,359)	(17,721)
Total	1,280,470	1,053,647

En opinión de la Gerencia, el saldo de la provisión para cuentas de cobranza dudosa determinada según los criterios indicados en la nota 3(f), cubre adecuadamente el riesgo estimado de pérdida en las cuentas por cobrar comerciales al 31 de diciembre de 2003 y de 2002.

7. CUENTAS POR COBRAR DIVERSAS, NETAS

- (a) A continuación se presenta la composición del rubro:

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
Depósito en garantía	63,705	65,955
Pagos a cuenta del impuesto a la renta (b)	40,141	-
Cuentas por cobrar a la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. - EDV (c)	119,854	245,352
Reclamos a terceros	5,800	82,325
Diversas	55,173	140,809
Total	284,673	534,441
Provisión para cuentas de cobranza dudosa	(1,342)	(1,369)
Total	283,331	533,072

- (b) El saldo de pagos a cuenta del impuesto a la renta se presenta neto del impuesto a la renta del ejercicio 2003 de S/.372,304, nota 15(b).

(b) Trade accounts receivable have current maturities and do not bear any interests. The aging of trade accounts receivable is as follows:

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
Within the maturity periods	572,200	478,778
Overdue in up to 30 days	261,149	312,758
Overdue in more than 30 days up to 180 days	210,839	188,551
Overdue in more than 180 days	1,109,077	1,053,294
Total	2,153,265	2,033,381

(c) The movement in the allowance for doubtful accounts for the years ended December 31, 2003 and 2002 were as follows:

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
Beginning balance	1,053,647	974,726
Additions, Note 16	425,924	272,937
Recoveries	(99,025)	(131,974)
Writte offs	(65,717)	(44,321)
Inflation exposure result	(34,359)	(17,721)
Total	1,280,470	1,053,647

In Management's opinion, the balance of this allowance, determined as per the criteria indicated in Note 3(f), adequately covers any risk of loss in trade accounts receivable as of December 31, 2003 and 2002.

7. OTHER ACCOUNTS RECEIVABLE, NET

(a) This account comprises:

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
Guarantee deposits in	63,705	65,955
Prepaid income tax (b)	40,141	-
Accounts receivable from Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. - EDV (c)	119,854	245,352
Claims to third parties	5,800	82,325
Other	55,173	140,809
Total	284,673	534,441
Allowance for doubtful accounts	(1,342)	(1,369)
Total	283,331	533,072

(b) The balance of payments on account of income tax is shown net of the 2003 current income tax S/.372,304 (see Note 15 (b)).

- (c) Corresponde a la cuenta por cobrar por la licencia de uso de software, servicios de personal, desarrollos varios y reembolso de gastos varios.

8. GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO

A continuación se presenta la composición del rubro:

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
Seguros	291,709	260,857
Otros gastos de mantenimiento	46,425	40,132
Diversos	5,075	15,323
Total	343,209	316,312

9. INVERSIONES PERMANENTES

A continuación se presenta la composición del rubro:

Entidad	Participación en el capital %	Valores en Libros 2003 S/.		Valor patrimonial 2003 S/.
		(Nota 2)		
Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV)	20.00	761,824	761,824	119,172 (a)
Bolsa de Productos de Lima	4.69	107,895	107,895	
Otras		26,266	26,266	
		895,985	895,985	
Provisión para desvalorización de inversiones		(746,090)	(95,724)	
Total		149,895	800,261	

- (a) Al 31 de diciembre de 2003, el valor patrimonial de la inversión ha sido obtenido de los estados financieros no auditados a dicha fecha de la EDV, luego de efectuar los ajustes necesarios a fin de uniformizar las prácticas contables bolivianas con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Perú.

- (b) El movimiento de la provisión para desvalorización de inversiones por los años terminados el 31 de diciembre de 2003 y de 2002 fue el siguiente:

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
Saldo inicial	95,724	-
Cargo en resultados, nota 16	19,405	95,724
Cargo en patrimonio, nota 14 (c)	630,961	-
Saldo final	746,090	95,724

- (c) Correspond to the account receivable for the licence for use of software, personnel services, various developments, and reimbursement of miscellaneous expenses.

8. PREPAID EXPENSES

Prepaid expenses comprise:

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
Insurance	291,709	260,857
Other maintenance expenses	46,425	40,132
Other	5,075	15,323
Total	343,209	316,312

9. PERMANENT INVESTMENTS

Permanent investments comprise:

	Capital Participation %	Book Values		Equity Value 2003 S/.
		2003 S/.	2002 S/.	
		(Note 2)		
Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV)	20.00	761,824	761,824	119,172 (a)
Bolsa de Productos de Lima	4.69	107,895	107,895	
Others		26,266	26,266	
		895,985	895,985	
Provision for investments valuation		(746,090)	(95,724)	
Total		149,895	800,261	

- (a) As of December 31, 2003, the equity value has been obtained from the unaudited financial statements as of such date of EDV, after making the necessary adjustments to standardise the Bolivian accounting practices, with accounting principles generally accepted in Peru.

- (b) The movement in the provision for valuation of investments for the years ended December 31, 2003 and 2002 was as follows:

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
Beginning balance	95,724	-
Charge to results, Note 16	19,405	95,724
Charge to equity, Note 14 (c)	630,961	-
Final balance	746,090	95,724

10. INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO, NETO

(a) A continuación se presenta el movimiento del rubro:

	Terrenos S/.	Edificios S/.	Instalaciones S/.	Vehículos S/.	Muebles y enseres S/.	Equipos de cómputo S/.	Equipos diversos S/.	2003 S/.	- Total - 2002 S/.
									(Nota 2)
Costo:									
Saldo al 1º de enero	450,402	661,355	113,112	207,750	273,488	1,810,344	472,145	3,988,596	3,993,335
Adiciones	-	-	-	178,372	1,230	7,859	1,400	188,861	16,660
Retiro y ventas	-	-	-	(156,598)	-	(126,186)	(180)	(282,964)	(21,399)
Saldo al 31 de diciembre	450,402	661,355	113,112	229,524	274,718	1,692,017	473,365	3,894,493	3,988,596
Depreciación acumulada:									
Saldo al 1º de enero	-	110,946	78,782	207,750	205,397	1,351,586	350,757	2,305,218	1,835,168
Depreciación del año	-	19,841	11,311	23,618	16,624	310,609	41,141	423,144	491,204
Retiro y ventas	-	-	-	(156,598)	-	(124,740)	(139)	(281,477)	(21,154)
Saldo al 31 de diciembre	-	130,787	90,093	74,770	222,021	1,537,455	391,759	2,446,885	2,305,218
Valor neto en libros	450,402	530,568	23,019	154,754	52,697	154,562	81,606	1,447,608	1,683,378

(b) Al 31 de diciembre de 2003, ciertos activos por aproximadamente S/.495,000 se encuentran totalmente depreciados (S/.381,000 al 31 de diciembre de 2002); sin embargo estos activos aún se encuentran en uso.

(c) Al 31 de diciembre de 2003 y de 2002, ningún activo de la Compañía está dado en garantía.

11. INTANGIBLES Y OTROS ACTIVOS, NETO

(a) A continuación presentamos la composición del rubro:

	2003 S/.	2002 S/.
		(Nota 2)
Intangibles, neto (b)	2,805,307	3,485,998
Impuesto a la renta y participación de los trabajadores diferido (c)	423,751	31,215
IGV no domiciliados (d)	55,440	56,549
Total	3,284,498	3,573,762

10. PROPERTY, FURNITURE AND EQUIPMENT, NET

(a) The movement in property, furniture and equipment was as follows:

	Land S/.	Buildings S/.	Installations S/.	Vehicles S/.	Furniture and fixtures S/.	Computing equipment S/.	Various equipment S/.	Total 2003 S/.	Total 2002 S/.
									(Note 2)
Cost:									
Balance as of January 1	450,402	661,355	113,112	207,750	273,488	1,810,344	472,145	3,988,596	3,993,335
Additions	-	-	-	178,372	1,230	7,859	1,400	188,861	16,660
Sales and disposals	-	-	-	(156,598)	-	(126,186)	(180)	(282,964)	(21,399)
Balance as of December 31	450,402	661,355	113,112	229,524	274,718	1,692,017	473,365	3,894,493	3,988,596
Accumulated depreciation:									
Balance as of January 1	-	110,946	78,782	207,750	205,397	1,351,586	350,757	2,305,218	1,835,168
Depreciation for the year	-	19,841	11,311	23,618	16,624	310,609	41,141	423,144	491,204
Sales and disposals	-	-	-	(156,598)	-	(124,740)	(139)	(281,477)	(21,154)
Balance as of December 31	-	130,787	90,093	74,770	222,021	1,537,455	391,759	2,446,885	2,305,218
Net book value	450,402	530,568	23,019	154,754	52,697	154,562	81,606	1,447,608	1,683,378

(b) As of December 31, 2003, certain assets for approximately S/.495,000 are fully depreciated (S/.381,000 as of December 31, 2002); yet, these assets are still in active use.

(c) No Company asset was granted as a guarantee as of December 31, 2003 and 2002.

11. INTANGIBLES AND OTHER ASSETS, NET

(a) This account comprises:

	2003 S/.	2002 S/.
		(Note 2)
Intangibles, net (b)	2,805,307	3,485,998
Deferred income tax and employees' profit sharing (c)	423,751	31,215
VAT- non domiciled (d)	55,440	56,549
Total	3,284,498	3,573,762

(b) A continuación se presenta el movimiento de intangibles, neto:

	Software de compensación S/. (i)	Software base S/. (i)	Derechos de uso S/. (ii)	Software en proceso S/.	2003 S/.	- Total 2002 S/. (Nota 2)
Costo:						
Saldo al 1º de enero	739,797	3,158,124	648,611	2,356,682	6,903,214	3,222,748
Adiciones	-	2,564,676	21,307	227,123	2,813,106	3,680,466
Retiros y transferencias	-	(37,360)	-	(2,408,372)	(2,445,732)	-
Saldo al 31 de diciembre	739,797	5,685,440	669,918	175,433	7,270,588	6,903,214
Amortización acumulada:						
Saldo al 1º de enero	712,758	2,246,873	457,585	-	3,417,216	2,669,047
Amortización del año	12,774	941,641	99,796	-	1,054,211	748,169
Retiros y transferencias	-	(6,146)	-	-	(6,146)	-
Saldo al 31 de diciembre	725,532	3,182,368	557,381	-	4,465,281	3,417,216
Valor neto en libros	14,265	2,503,072	112,537	175,433	2,805,307	3,485,998

(i) El software corresponde a programas informáticos de procesamiento automático de datos.

(ii) Los derechos de uso corresponden a las licencias para el acceso a los programas informáticos de procesamiento de datos.

(c) Al 31 de diciembre de 2003 y de 2002, los componentes del impuesto a la renta y participación de los trabajadores diferido fueron los siguientes:

	Saldos al 01.01.02 S/. (Nota 2)	(Cargo) abono al estado de ganancias y pérdidas S/. (Nota 2)	Saldos al 31.12.02 S/. (Nota 2)	(Cargo) abono al estado de ganancias y pérdidas S/.	Efecto en patrimonio S/. (Nota 14 c)	Saldos al 31.12.03 S/.
Activo:						
Cuotas por pagar en los contratos de arrendamiento financiero	80,593	(77,587)	3,006	(3,006)	-	-
Provisiones genéricas	65,333	(6,558)	58,775	49,227	-	108,002
Provisión de cobranza dudosa	192,648	(112,196)	80,452	60,714	-	141,166
Fluctuación de inversiones permanentes	-	-	-	(4,170)	211,372	207,202
Otros	3,595	(3,595)	-	-	-	-
	342,169	(199,936)	142,233	102,765	211,372	456,370
Pasivo:						
Arrendamiento financiero	(290,161)	179,143	(111,018)	78,399	-	(32,619)
Impuesto a la renta y participación de los trabajadores diferido neto	52,008	(20,793)	31,215	181,164	211,372	423,751

(d) Corresponde al impuesto acogido a la Ley de Reactivación a través del sinceramiento de las Deudas Tributarias RESIT (nota 13), que de acuerdo a las normas tributarias vigentes podrá ser utilizado como crédito fiscal al término del pago de la deuda.

(b) The movement in intangibles is as follows:

	Compensation Software S/.	Software base S/.	Rights to use S/.	Software in process S/.	2003 S/.	Total 2002 S/.
	(i)	(i)	(ii)			(Note 2)
Cost:						
Balance as of January 1	739,797	3,158,124	648,611	2,356,682	6,903,214	3,222,748
Additions	-	2,564,676	21,307	227,123	2,813,106	3,680,466
Disposals and transfers	-	(37,360)	-	(2,408,372)	(2,445,732)	-
Balance as of December 31	739,797	5,685,440	669,918	175,433	7,270,588	6,903,214
Accumulated amortization:						
Balance as of January 1	712,758	2,246,873	457,585	-	3,417,216	2,669,047
Amortization of the year	12,774	941,641	99,796	-	1,054,211	748,169
Disposals and transfers	-	(6,146)	-	-	(6,146)	-
Balance as of December 31	725,532	3,182,368	557,381	-	4,465,281	3,417,216
Net book value	14,265	2,503,072	112,537	175,433	2,805,307	3,485,998

(i) The software corresponds to automatic data processing programmes.

(ii) Rights to use correspond to licences for access to data processing programmes.

(c) As of December 31, 2003 and 2002, the components of deferred income tax and employees' profit sharing were as follows:

	Balance as of 01.01.02 S/.	(Charge) credit to Income Statement S/.	Balance as of 12.31.02 S/.	(Charge) credit to Income Statement S/.	Effect on Equity S/.	Balance as of 12.31.03 S/.
	(Note 2)	(Note 2)	(Note 2)		(Note 14 c)	
Assets:						
Accounts payable in financial lease contracts	80,593	(77,587)	3,006	(3,006)	-	-
Generic allowances	65,333	(6,558)	58,775	49,227	-	108,002
Allowance for doubtful accounts	192,648	(112,196)	80,452	60,714	-	141,166
Valuation of permanent investments	-	-	-	(4,170)	211,372	207,202
Other	3,595	(3,595)	-	-	-	-
	342,169	(199,936)	142,233	102,765	211,372	456,370
Liabilities:						
Financial lease	(290,161)	179,143	(111,018)	78,399	-	(32,619)
Deferred income tax and employees' profit sharing, net	52,008	(20,793)	31,215	181,164	211,372	423,751

(d) Corresponds to the tax under the "Ley de Reactivación a Través del Sinceramiento de las Deudas Tributarias – RESIT" (Note 13), which according to current tax norms may be used as fiscal credit upon total payment of the debt.

12. TRIBUTOS, REMUNERACIONES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

(a) A continuación se presenta la composición del rubro:

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
Tributos por pagar	276,213	937,024
Remuneraciones, vacaciones y participaciones por pagar	198,689	238,671
Provisiones diversas (b)	346,454	231,671
Otros menores	201,983	158,088
Total	1,023,339	1,565,454

(b) Al 31 de diciembre de 2003, corresponde principalmente a servicios de asesoría legal recibidos por aproximadamente S/.320,600 (S/.173,000 al 31 de diciembre de 2002).

13. DEUDA A LARGO PLAZO

(a) A continuación se presenta la composición del rubro:

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
Impuestos por pagar acogidos a la Ley de Reactivación a través del sinceramiento de las Deudas Tributarias - RESIT (b)		
Total	466,812	515,387
Menos - Porción corriente	(41,548)	(39,239)
Porción no corriente	425,264	476,148

(b) Los tributos fraccionados corresponden principalmente a impuesto a la renta de tercera categoría por aproximadamente S/.543,000, entre otros tributos. La deuda tributaria acogida al RESIT se cancelará en 120 cuotas mensuales iguales, a una tasa de interés de 8 por ciento anual y tiene vencimiento en abril de 2012. Al 31 de diciembre de 2003 el saldo pendiente de pago es de 100 cuotas.

14. PATRIMONIO NETO

(a) Capital social

Al 31 de diciembre de 2003, el capital social de la Compañía está representado por 9,394,660 (4,360 al 31 de diciembre de 2002, neto de 440 acciones en tesorería) acciones de S/.1 de valor nominal cada una (S/.1,835 al 31 de diciembre de 2002), autorizadas, emitidas y pagadas.

La Compañía, si la Junta de Accionistas lo decide, puede emitir 187,898 acciones por la reexpresión del capital social al 31 de diciembre de 2003.

12. TAXES, REMUNERATIONS AND OTHER ACCOUNTS PAYABLE

(a) This account comprises:

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
Taxes payable	276,213	937,024
Remunerations, vacations and participations payable	198,689	238,671
Other provisions (b)	346,454	231,671
Others, minors	201,983	158,088
Total	1,023,339	1,565,454

(b) As of December 31, 2003, these provisions correspond mainly to legal advice services received, for approximately S/.320,600 (S/.173,000 as of December 31, 2002).

13. LONG-TERM DEBT

(a) Long -term debt comprises:

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
Taxes payable under the "Ley de Reactivación a Través del Sinceramiento de las Deudas Tributarias - RESIT" (b)		
Total	466,812	515,387
Less – Current portion	(41,548)	(39,239)
Non – current portion	425,264	476,148

(b) The taxes fractioned correspond mainly to third-category income tax for approximately S/.543,000, among other taxes. The tax debt under RESIT will be paid in 120 equal monthly instalments, at an 8% annual interest rate, with final maturity in April 2012. As of December 31, 2003, the balance outstanding is 100 instalments.

14. SHAREHOLDERS' EQUITY

(a) Capital stock

As of December 31, 2003, the share capital of the Company was represented by 9,394,660 shares (4,360 shares as of December 31, 2002, net of 440 treasury shares) with a face value of S/.1 each (S/.1,835 each as of December 31, 2002), authorized, issued, and paid.

The Company, should the Shareholders' Meeting so decide, may issue 187,898 shares for the restatement of capital stock as of December 31, 2003.

La Junta General Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 25 de marzo de 2003, acordó efectuar lo siguiente (a valores del 31 de diciembre de 2003):

- (i) Distribuir dividendos por un monto de S/.1,144,465.
- (ii) Reducir el capital social en S/.698,798 como consecuencia de la amortización de 440 acciones de propia emisión y modificar el valor nominal de las acciones de S/.1,835 a S/.1.
- (iii) Capitalizar las utilidades netas disponibles (luego de la detracción de reserva legal y de lo acordado en el acápite (i)) obtenidas en el ejercicio 2002 ascendente a S/.1,144,465.
- (iv) Emitir 149,731 acciones por la reexpresión de la cuenta capital social por exposición a la inflación del ejercicio 2002.

La Junta General de Accionistas de fecha 24 de julio de 2002, acordó efectuar lo siguiente:

- (i) Reducir 180,365 acciones por la deflación de la cuenta capital social del ejercicio 2001.
- (ii) Capitalizar las utilidades netas disponibles provenientes de los ejercicios 1999, 2001 y 2002 por S/.819,463.

La Junta General Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2002, acordó efectuar el pago de dividendos por S/.202,545.

Al 31 de diciembre de 2003 y de 2002, la estructura de participación accionaria de la Compañía fue como sigue (en porcentaje):

Accionista	2003	2002 (Nota 2)
Bolsa de Valores de Lima	27.13	24.17
Cavali ICLV S.A. (acciones en tesorería)	-	9.17
Wiese Sudameris S.A.B. S.A.	5.00	5.00
Banco Financiero del Perú	4.59	4.17
Continental Bolsa	4.59	4.17
Inversión y Desarrollo S.A.B. S.A.	4.59	4.17
Juan Magot y Asociados S.A.B. S.A.	4.59	4.17
M.G.S. & Asociados S.A.B. S.A.	4.59	4.17
Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa	3.68	3.33
Promoinvest RF - Dólares FMIV	2.30	2.09
Banco de Comercio	2.30	2.09
Banco del Nuevo Mundo S.A.E.M.A. en Liquidación	2.29	2.09
Banco Sudamericano S.A.	2.29	2.09
Cartisa Perú S.A.B.	2.29	2.08
Citicorp Perú S.A.B.	2.29	2.08
George Clarke Vivero Agente de Bolsa	2.29	2.08
Intercapital S.A.B.	2.29	2.08
Centura Sociedad Agente de Bolsa S.A.	2.29	2.08
Latinoamericana S.A.B.	2.29	2.08
Provalor S.A.B. S.A.	2.29	2.08
S.A.B. Finvest S.A.	2.29	2.08
S.A.B. Peruval S.A.	2.29	2.08
S.A.B. Promotores e Inversiones Investa S.A.	2.29	2.08
S.A.B. Seminario y Cia.	2.29	2.08
Santander Central Hispano Investment S.A.B.	2.29	2.08
Surinvest S.A. S.A.B.	2.29	2.08
Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa S.A.B.	2.29	2.08
Total	100.00	100.00

The Obligatory Annual General Shareholders' Meeting of March 25, 2003, agreed the following (at values as of December 31, 2003):

- (i) Distribute dividends for an amount of S/.1,144,465.
- (ii) Reduce the capital stock in S/.698,798 as a result of the amortisation of 440 own shares, and change the nominal value of the Company's shares from S/.1,835 to S/.1.
- (iii) Capitalise the available net income obtained in 2002 (after detracting the legal reserve and what was agreed in (i) above), amounting to S/.1,144,465.
- (iv) Issue 149,731 shares for the capital stock inflation adjustment, corresponding to 2002.

The General Shareholders' Meeting of July 24, 2002, agreed the following:

- (i) Reduce 180,365 shares for the deflation of the capital stock of 2001.
- (ii) Capitalise the available net income from 1999, 2001 and 2002, for S/.819,463.

The Obligatory Annual General Shareholders' Meeting of March 26, 2002, agreed to pay dividends for S/.202,545.

As of December 31, 2003 and 2002, the share participation structure were as follows (percentages):

Shareholders	2003	2002 (Note 2)
Lima Stock Exchange	27.13	24.17
Cavali ICLV S.A. (shares in treasury)	-	9.17
Wiese Sudameris S.A.B. S.A.	5.00	5.00
Banco Financiero del Perú	4.59	4.17
Continental Bolsa	4.59	4.17
Inversión y Desarrollo S.A.B. S.A.	4.59	4.17
Juan Magot y Asociados S.A.B. S.A.	4.59	4.17
M.G.S. & Asociados S.A.B. S.A.	4.59	4.17
Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa	3.68	3.33
Promoinvest RF - Dólares FMIV	2.30	2.09
Banco de Comercio	2.30	2.09
Banco del Nuevo Mundo S.A.E.M.A. en Liquidación	2.29	2.09
Banco Sudamericano S.A.	2.29	2.09
Cartisa Perú S.A.B.	2.29	2.08
Citicorp Perú S.A.B.	2.29	2.08
George Clarke Vivero Agente de Bolsa	2.29	2.08
Intercapital S.A.B.	2.29	2.08
Centura Sociedad Agente de Bolsa S.A.	2.29	2.08
Latinoamericana S.A.B.	2.29	2.08
Provalor S.A.B. S.A.	2.29	2.08
S.A.B. Finvest S.A.	2.29	2.08
S.A.B. Peruval S.A.	2.29	2.08
S.A.B. Promotores e Inversiones Investa S.A.	2.29	2.08
S.A.B. Seminario y Cia.	2.29	2.08
Santander Central Hispano Investment S.A.B.	2.29	2.08
Surinvest S.A. S.A.B.	2.29	2.08
Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa S.A.B.	2.29	2.08
Total	100.00	100.00

(b) Reserva legal

Según lo dispone la Ley General de Sociedades se requiere que un mínimo de 10 por ciento de la utilidad de cada ejercicio, deducido el impuesto a la renta, se transfiera a una reserva legal hasta que ésta sea igual al 20 por ciento del capital. La reserva legal puede compensar pérdidas o puede ser capitalizada, existiendo en ambos casos obligatoriedad de reponerla.

(c) Resultados acumulados

Al 31 de diciembre de 2003, el ajuste en resultados acumulados comprende la provisión para desvalorización de inversiones y se presenta neto de su correspondiente activo por impuesto a la renta y participación a los trabajadores diferido, ver notas 9(b) y 11(c).

15. SITUACION TRIBUTARIA

- (a)** Para los años 2003 y 2002, de conformidad con la Ley 27513 de fecha 24 de agosto de 2001, la tasa de impuesto a la renta fue de 27%. De conformidad con el Decreto Legislativo 945, a partir del ejercicio 2004, la tasa de impuesto a la renta será de 30%.

Por otro lado, de conformidad con la Ley 27804 de fecha 2 de agosto de 2002, que modificó la Ley de Impuesto a la Renta a partir del ejercicio 2003, las personas jurídicas se encuentran sujetas a una tasa del 4.1% sobre toda suma cargada como gasto que resulte renta gravable o cargo a utilidades o reservas de libre disposición siempre que el egreso, por su naturaleza, signifique una disposición indirecta de dicha renta, no susceptible de posterior control tributario. Está afectada a la misma tasa toda suma que, al practicarse la fiscalización respectiva, se determine como ingreso no declarado.

De acuerdo con el Decreto Legislativo 892 los trabajadores participan del 5% de las utilidades de la Compañía antes del impuesto a la renta.

- (b)** El gasto por impuesto a la renta comprende:

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
Participación de los trabajadores:		
Corriente	(72,574)	(121,366)
Diferido	26,607	7,048
Total	(45,967)	(114,318)
Impuesto a la renta:		
Corriente	(372,304)	(622,605)
Diferido	154,557	37,272
Total	(217,747)	(585,333)

(b) Legal reserve

According to the General Law of Corporations, a minimum of 10% of distributable earnings obtained each year after deducting the income tax, must be allocated to a legal reserve until it reaches an amount equal to 20 per cent of the share capital. The legal reserve may be used to offset losses or it may be capitalised, but it must be obligatorily restored.

(c) Retained earnings

As of December 31, 2003, the adjustment in retained earnings includes the provision for valuation of investments, and it is shown net of its corresponding asset for deferred income tax and employees' profit sharing, see Notes 9 (b) and 11 (c).

15. TAX SITUATION

- (a)** In conformity with Law 27513 dated August 24, 2001, the income tax for 2003 and 2002 was 27%. Also, in conformity with Legislative Decree 945, since 2004 the third category income tax of domiciled taxpayers will be determined by applying a 30% rate on their net taxable income.

On the other hand, in conformity with Law 27804 dated August 2, 2002, which modified the Income Tax Law, since 2003 legal entities are subject to a 4.1% rate on every amount charged as expense that becomes taxable income or charge to profits or free-availability reserves, provided the outflow, by its own nature, represents an indirect disposition of said income, not capable of subsequent tax control. Any amount determined as undeclared income, as a result of a tax review, is subject to the same rate.

Under Legislative Decree 892, employees are entitled to 5% of the Company's profits before income tax.

- (b)** The expense for income tax comprises:

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
Employees' profit sharing:		
Current	(72,574)	(121,366)
Deferred	26,607	7,048
Total	(45,967)	(114,318)
Income tax:		
Current	(372,304)	(622,605)
Deferred	154,557	37,272
Total	(217,747)	(585,333)

(c) La participación de los trabajadores y el impuesto a la renta corriente fueron determinados como sigue:

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
Utilidad antes de participación de los trabajadores e impuesto a la renta	804,708	3,242,908
Adiciones tributarias:		
Gastos relacionados con rentas no gravadas	102,474	206,785
Operaciones de arrendamiento financiero	266,792	263,153
Provisión de cobranza dudosa	421,391	262,484
Provisión por fluctuación de valores	19,025	-
Otros gastos no deducibles	689,542	533,612
Deducciones tributarias:		
Provisión de cobranza dudosa de años anteriores	(270,435)	(862,079)
Ingresos por transferencia de conocimientos	-	(716,652)
Intereses exonerados	(471,102)	(502,899)
Ingreso por licencia de uso de software	(99,374)	
Otros ingresos no computables	(11,543)	-
Renta gravable para computar la participación de los trabajadores D. Leg. 892	1,451,478	2,427,312
Participación de los trabajadores, 5%	(72,574)	(121,366)
Renta gravable para computar el impuesto a la renta corriente	1,378,904	2,305,946
Impuesto a la renta corriente:		
27% sobre renta gravable	372,304	622,605

Las declaraciones juradas del impuesto a la renta e impuesto general a las ventas de los años 1999 a 2003, están sujetas a fiscalización por parte de la autoridad tributaria, excepto por las declaraciones juradas de impuesto general a las ventas de los meses de junio de 2001 a mayo de 2002 que ya han sido revisadas por la autoridad tributaria.

La autoridad tributaria tiene la facultad de revisar y de ser aplicable, corregir el impuesto a la renta calculado por la Compañía y las declaraciones de pago del impuesto general a las ventas mensuales en los cuatro años posteriores a la presentación de las declaraciones de impuestos. Debido a las posibles interpretaciones que la autoridad tributaria puede dar a las normas legales vigentes, no es posible determinar a la fecha, si de las revisiones que se realicen resultarán o no pasivos para la Compañía. Sin embargo, la Gerencia estima que no surgirán pasivos de importancia como resultado de las revisiones pendientes.

A partir del ejercicio 2001, para propósito del impuesto a la renta e impuesto general a las ventas (IGV), la determinación de los precios de transferencia (valor de mercado) de transacciones con empresas vinculadas y con o a través de empresas residentes en territorios de baja o nula imposición, debe efectuarse observando el principio de libre concurrencia y estar sustentada con documentación e información (un estudio) sobre los métodos de valoración utilizados para la determinación de los precios de transferencia, con indicación de los criterios y elementos objetivos considerados para dicha determinación. En opinión de la Gerencia, no existen pasivos de importancia en relación con los precios de transferencia para propósitos del impuesto a la renta e IGV.

(c) The employees' profit sharing and the current income tax were determined as follows:

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
Income before employees' profit sharing and income tax	804,708	3,242,908
Tax additions:		
Expenses related to non taxable income	102,474	206,785
Financial leasing operations	266,792	263,153
Allowance for doubtful accounts	421,391	262,484
Valuation of investments 9(b)	19,025	-
Other non deductible expenses	689,542	533,612
Tax deductions:		
Prior years' allowance for doubtful accounts	(270,435)	(862,079)
Income from transfer of knowledge	-	(716,652)
Exempt interests	(471,102)	(502,899)
Income from software licence to use	(99,374)	
Other income, not computable	(11,543)	-
Taxable income to calculate employees' profit sharing, Legislative Decree 892	1,451,478	2,427,312
Employees' profit sharing, 5%	(72,574)	(121,366)
Taxable income to calculate current income tax	1,378,904	2,305,946
Current income tax - 27% on taxable income	372,304	622,605

The income tax and value added tax -VAT returns for fiscal years 1999 through 2003 are pending review by the Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (The Peruvian Tax Authority), except for the VAT returns of June 2001 to May 2002 which have already been reviewed.

The Tax Authority is entitled to review and, if applicable, correct the income tax calculated by the Company and the monthly payment statements of VAT, end after four years counted as from the year of filing of the corresponding tax returns. Due to possible interpretations the Tax Authority may have of current legal norms, it is not possible to determine, to date, whether the reviews to be conducted will result in liabilities for the Company. However, Management estimates that no major liabilities will arise as a result of the reviews pending.

Starting from fiscal year 2001, for the purpose of income tax and VAT, the determination of transfer pricing (market value) of transaction with related companies and with or through companies resident in territories with low or nil taxation and for the rendering of services to non-related third parties, must be made using the arm's length principle and be supported with documentations and information (a study) on the valuation methods used for determining transfer pricing, indicating the criteria and objective elements considered. In Managements' opinion, there are no significant liabilities relating to transfer pricing for income tax and VAT purposes.

16. PROVISIONES DIVERSAS

A continuación se presenta la composición del rubro:

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
Provisión de cobranza dudosa, nota 6(c)	425,924	272,937
Depreciación, nota 10	423,144	491,204
Amortización, nota 11(b)	1,054,211	748,169
Provisión para desvalorización de inversiones 9(b)	19,405	95,274
Total	1,922,684	1,607,584

17. INGRESOS DIVERSOS

En el año 2003 incluye aproximadamente S/.164,000 correspondiente a licencia de uso de software y gastos reembolsables a la Entidad de Depósitos de Valores de Bolivia S.A. – EDV (S/.1,618,893 en el 2002 correspondiente a la asesoría prestada a “la EDV” para la constitución de una institución de compensación y liquidación de valores en Bolivia).

18. CONCENTRACION DE RIESGO CREDITICIO, RIESGO DE CAMBIO Y RIESGO DE INTERES

Los activos que se encuentran potencialmente expuestos a concentraciones de riesgo crediticio, de cambio y de interés, corresponden a depósitos en bancos, cuentas por cobrar y cuentas por pagar. La Compañía mantiene cuentas bancarias importantes en diversos bancos locales de primer orden y de reconocido prestigio, las cuentas por cobrar se encuentran concentradas principalmente en clientes de reconocido prestigio nacional, las cuentas por pagar están siendo atendidas normalmente a través del flujo de operaciones. El interés ha sido pactado previamente y no se estima fluctuaciones de cambio importantes.

19. UTILIDAD POR ACCION

La utilidad por acción básica es calculada dividiendo la utilidad neta correspondiente a los accionistas comunes entre el promedio ponderado de las acciones ordinarias en circulación a la fecha del balance general.

	Acciones en circulación (*)	Acciones base para el cálculo	Días de vigencias hasta el cierre del año	Promedio ponderado de acciones comunes
Ejercicio 2002:				
Saldo al 1° de enero de 2002, nota 2	8,198,400	8,337,773	365	8,337,773
Ajuste por deflación	(180,365)	(183,430)	160	(80,408)
Capitalización de utilidades	789,965	803,388	160352,170	
Saldo al 31 de diciembre de 2002, nota 2	8,808,000	8,957,731	8,609,535	
Ejercicio 2003:				
Saldo al 1° de enero de 2003, nota 2	8,808,000	8,957,731	365	8,957,731
Acciones por reexpresión del capital	149,731	-	280	-
Reducción de capital, nota 14(a)	(685,096)	(685,096)	280	(525,553)
Capitalización de utilidades	1,122,025	1,122,025	365	1,122,025
Saldo al 31 de diciembre de 2003	9,394,660	9,394,660		9,554,203

(*) Debido al cambio en el valor nominal por acción de S/.1,835 a S/.1, según se indica en la nota 14(a), el promedio ponderado de acciones en circulación en el ejercicio 2002 ha sido recalculado considerando el valor nominal de S/.1.

16. OTHER PROVISIONS

This account comprises:

	2003 S/.	2002 S/ (Note 2)
Allowance for doubtful accounts, note 6(c)	425,924	272,937
Depreciation, note 10	423,144	491,204
Amotization, note 11(b)	1,054,211	748,169
Valuation of investments 9(b)	19,405	95,274
Total	1,922,684	1,607,584

17. OTHER INCOME

In 2003, this account includes approximately S/.164,000 corresponding to a licence to use software and reimbursable expenses to EDV (S/.1,618,893 in 2002, corresponding to advice provided to EDV for the constitution of a securities clearing and settlement institution).

18. CONCENTRATION OF CREDIT, EXCHANGE AND INTEREST RISK

The assets that are potentially exposed to concentration of credit, exchange and interest risks correspond to deposits in financial institutions, accounts receivable and accounts payable. The Company keeps important bank accounts in several local first class banks of recognized prestige, the accounts receivable are concentrated mainly in customers of recognized prestige, accounts payable are being settled normally through cash flows from operations. Interests have been previously agreed upon, and no major exchange fluctuations are estimated to occur.

19. EARNINGS PER SHARE

The basic earnings per share have been calculated by dividing the net income for the year attributable to common shareholders by the weighted average number of common shares outstanding as of balance sheet date.

	Shares outstanding (*)	Shares base for the calculation	Days in force to year's end	Weighted average number of common shares
2002:				
Balance as of January 1, 2002, Note 2	8,198,400	8,337,773	365	8,337,773
Deflation adjustment	(180,365)	(183,430)	160	(80,408)
Capitalisation of income	789,965	803,388	160	352,170
Balance as of December 31, 2002, Note 2	8,808,000	8,957,731		8,609,535
2003:				
Balance as of January 1, 2003	8,808,000	8,957,731	365	8,957,731
Inflations adjustment	149,731	-	280	-
Capital reduction, Note 14(a)	(685,096)	(685,096)	280	(525,553)
Capitalisation of income	1,122,025	1,122,025	365	1,122,025
Balance as of December 31, 2003	9,394,660	9,394,660		9,554,203

(*) Due to the change in the nominal value of a share from S/.1,835 to S/., as indicated in Note 14 (a), the weighted average number of shares outstanding in 2002 has been recalculated, considering the nominal value of S/.

El cálculo de la utilidad básica por acción al 31 de diciembre de 2003 y de 2002 se presenta a continuación:

	Al 31 de diciembre de 2003			Al 31 de diciembre de 2002 (Nota 2)		
	Utilidad (numerador)	Acciones (denominador)	Utilidad por acción S/.	Utilidad (numerador)	Acciones (denominador)	Utilidad por acción S/.
Utilidad básica por acción	540,994	9,554,203	0.056	2,543,257	8,609,535	0.295

20. CUENTAS DE ORDEN DE FONDOS Y DE VALORES BURSÁTILES

La Resolución CONASEV No. 027-2000-EF/94.10 de fecha 27 de abril de 2000 aprobó las normas contables de las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores. Dentro de éstas, se norma el manejo contable de las cuentas de orden a efectos de controlar los fondos y valores que originan las operaciones bursátiles. Estas debían estar totalmente implementadas a más tardar el 31 de diciembre de 2001. A solicitud de la Compañía dicho plazo fue prorrogado hasta el 30 de junio de 2002 para la contabilidad financiera y de fondos bursátiles; y hasta el 1° de enero de 2003 para la contabilidad de valores bursátiles.

A continuación se presenta la composición del rubro fondos bursátiles:

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
Activo:		
Caja y Bancos	60,064,391	28,719,085
Cuentas por cobrar a participantes	28,206,515	28,774,118
Entregas a rendir cuenta (i)	127,168	-
Otras cuentas por cobrar	861	114,417
Total	88,398,935	57,607,620
Pasivo:		
Cuentas por pagar a participantes	28,133,604	28,683,556
Garantías recibidas por operaciones	2,835,760	5,372,179
Entregas por cuenta de emisores	57,168,114	23,242,556
Intereses por cuenta de terceros	154,182	141,004
Comisiones, contribuciones y aportaciones	80,911	79,477
Ingresos financieros	22,704	88,848
Otras cuentas por pagar	3,660	-
Total	88,398,935	57,607,620

(i) Corresponde a cheques girados a favor de los titulares de valores, que a la fecha se encuentran pendiente de cobro.

A continuación se presenta la composición del rubro valores bursátiles:

	2003 S/.	2002 S/. (Nota 2)
Activo:		
Emisiones (i)	14,796,370,105	-
Anotaciones en cuenta (ii)	31,737,946,771	-
Total	46,534,316,876	-
Pasivo:		
Valores emitidos	14,796,370,105	-
Registro por anotación en cuenta	31,737,946,771	-
Total	46,534,316,876	-

The basic earnings per common share as of December 31, 2003 and 2002 is calculated as follows:

	As of December 31, 2003			As of December 31, 2002 (Note 2)		
	Profit (numerator)	Shares (denominator)	Earnings per share S/.	Profit (numerator)	Shares (denominator)	Earnings per share S/.
Basic earnings per share	540,994	9,554,203	0.056	2,543,257	8,609,535	0.295

20. MEMORANDA ACCOUNTS OF MARKET AND THIRD PARTY FUNDS AND REGISTERED SECURITIES

CONASEV Resolution N° 027-2000-EF/94.10 dated April 27, 2000 approved the accounting norms for Securities Clearing and Settlement Institutions. Among these, accounting treatment of memoranda accounts is regulated in order to control funds and securities arising from the settlement transactions and corporate events. These norms had to be fully implemented not later than December 31, 2001. At the request of the Company, this deadline was extended to June 30, 2002 for financial and settlement funds accounting and until January 1, 2003 for the accounting of securities.

Stock exchange funds comprise:

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
Assets:		
Cash and banks	60,064,391	28,719,085
Accounts receivable from participants	28,206,515	28,774,118
Disbursements pending settlement (i)	127,168	-
Other accounts receivable	861	114,417
Total	88,398,935	57,607,620
Liabilities:		
Accounts payable to participants	28,133,604	28,683,556
Guarantees received for transactions	2,835,760	5,372,179
Issuers payments	57,168,114	23,242,556
Interests on account of third parties	154,182	141,004
Comissions and contributions	80,911	79,477
Financial income	22,704	88,848
Other accounts payable	3,660	-
Total	88,398,935	57,607,620

- (i) Correspond to checks written to holders of securities, which to date have yet to be cashed.

Stock exchange securities comprise:

	2003 S/.	2002 S/. (Note 2)
Assets:		
Securities issued (i)	14,796,370,105	-
Dematerialized in accounting records (ii)	31,737,946,771	-
Total	46,534,316,876	-
Liabilities:		
Securities issued	14,796,370,105	-
Dematerialized in accounting records	31,737,946,771	-
Total	46,534,316,876	-

- (ii) Corresponde al valor nominal de los valores no desmaterializados (físicos) y que por ende no se encuentran anotados en el registro contable de CAVALI y no están bajo responsabilidad de CAVALI. No obstante, los requerimientos de información de CONASEV requieren que dicha información sea revelada por CAVALI.
- (iii) Corresponde al valor nominal de las emisiones anotadas en el registro contable de CAVALI.

21. CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2003 la Compañía tiene las siguientes contingencias:

Demandas interpuestas por Inversiones y Promociones Tagal S.A. - IMPRONTA y Fondo de Inversiones Tagal S.A. – FITSA en relación a operaciones de reporte realizadas en rueda de bolsa en 1992, para la restitución de acciones de su propiedad que fueron indebidamente subastadas y pago de indemnización por daños y perjuicios por aproximadamente US\$15,500,000 más intereses legales. Asimismo de no proceder la restitución de acciones se solicita una indemnización de aproximadamente US\$19,400,000 más intereses legales.

Además estas compañías presentaron otras demandas contra la Compañía y la Bolsa de Valores de Lima para la devolución de valores mobiliarios de su propiedad, que según ellas vienen siendo retenidos ilegalmente por la Compañía y la Bolsa de Valores de Lima. Asimismo, el pago solidario de indemnización de daños y perjuicios por aproximadamente US\$1,600,000.

Finalmente, Fondo de Inversiones Tagal S.A. – FITSA presentó una demanda contra CAVALI y Cía Minera Santa Rita S.A. (hoy Sociedad Minera Corona S.A.) para la devolución por parte de la Compañía de certificados de acciones de su propiedad, que según FITSA vienen siendo retenidos ilegalmente por la Compañía y el pago solidario de indemnización por aproximadamente S/.75,700 por daños y perjuicios.

En opinión de la Gerencia y sus asesores legales externos estas demandas deberían ser resueltas a favor de la Compañía.

- (i) Account used for recording the nominal value of Registered Securities Issued, their class or series, when CAVALI learns of such issuance, whether they would be dematerialized at CAVALI or not. The balance in this account is represented by securities not-dematerialised and not entered in account and, therefore, not under the responsibility of CAVALI. Also is considered the issuances related to agreements with other depositories with which CAVALI acts as participant (DTC), in which case the registration is made only for the percentage of the issuance which is going to be registered, not for the entire issuance which would correspond to the securities involved. Although the values in this account are not the responsibility of CAVALI, said values have to be disclosed under CONASEV information requirements.

- (ii) Correspond to the nominal value of securities registered in CAVALI's accounting records.

21. CONTINGENCIES

As of December 31, 2003, the Company has the following contingencies:

Claims filed by Inversiones y Promociones Tagal S.A., INPROMTA and Fondo de Inversiones Tagal S.A. – FITSA related to report operations conducted in the stock exchange floor sessions in 1992, for the restitution of their shares which were unduly auctioned and payment of indemnity for damages of US\$15,500,000 plus legal interests. Likewise, should the share restitution be denied, an indemnity of US\$19,400,000 plus legal interests is requested.

Furthermore, these companies filed other claims against the Company and the Lima Stock Exchange for the return of securities of their property which allegedly are being illegally retained by the Company and the Lima Stock Exchange; as also for the joint payment of an indemnity for damages for approximately US\$1,600,000.

Finally, Fondo de Inversiones Tagal S.A. – FITSA filed a claim against CAVALI and Cía Minera Santa Rita S.A. (now Sociedad Minera Corona S.A.) for the return by the Company of share certificates of its property which, according to FITSA, are being illegally retained by the Company, and the joint payment of an indemnity for damages amounting to S/.75,700.

In the opinion of Management and its outside legal advisors, these claims will be resolved in favour of the Company. Accordingly, the recording of any provision in the financial statements has not been deemed necessary.

22. EXPLANATION ADDED FOR TRANSLATION INTO ENGLISH LANGUAGE OF THE ORIGINAL FINANCIAL STATEMENTS ISSUED IN SPANISH

The accompanying translated financial statement originally issued in Spanish are presented based on accounting principles generally accepted in Peru. Certain accounting practices applied by the Company that conform with accounting principles generally accepted in Peru may not conform with accounting principles generally accepted in other countries. In the event of a discrepancy, the Spanish language version prevails.

PARTICIPANTES DE CAVALI ICLV S.A.
PARTICIPANTS OF CAVALI ICLV S.A.

- > BOSTON SECURITIES S.A.B. S.A.C.
- > CITICORP PERU S.A. S.A.B.
- > CONTINENTAL BOLSA S.A.B. S.A.
- > CREDIBOLSA S.A.B. S.A.
- > FINVEST S.A.B. S.A.
- > GRUPO CORIL S.A.B. S.A.
- > INTERCAPITAL S.A.B. S.A.
- > CENTURA S.A.B. S.A.
- > INVERSION Y DESARROLLO S.A.B. S.A.C.
- > JUAN MAGOT & ASOCIADOS S.A.B. S.A.
- > LATINO AMERICANA S.A.B. S.A.
- > MGS Y ASOCIADOS S.A.B. S.A.
- > PERUVAL S.A. S.A.B.
- > PROMOTORES E INVERSIONES
INVESTA S.A. S.A.B.
- > PROVALOR S.A.B. S.A.
- > SANTANDER CENTRAL HISPANO
INVESTMENT S.A.B. S.A.
- > SEMINARIO Y CÍA S.A.B. S.A.
- > SUDAMERICANO BOLSA S.A.B. S.A.
- > SURINVEST S.A.B. S.A.
- > S.A.B. CARTISA S.A.
- > WIESE SUDAMERIS S.A.B. S.A.
- > BANCO FINANCIERO
- > BANCO CITIBANK
- > BANCO WIESE SUDAMERIS
- > BANCO DE CREDITO DEL PERU
- > BANCO CONTINENTAL
- > BANCO SUDAMERICANO
- > BANCO INTERBANK
- > BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO
(hasta 26/09/03)
- > BANK BOSTON
- > BANCO DE LA NACION
- > COFIDE
- > AFP HORIZONTE
- > AFP INTEGRAL
- > AFP UNION VIDA
- > AFP PROFUTURO
- > CREDIFONDO SAFI (hasta 04/08/03)

GLOSARIO

Anotación en Cuenta.- Forma de representación de un valor, mediante asientos contables efectuados en un sistema informático.

Capitalización Bursátil.- Es el valor de mercado de una empresa inscrita en Bolsa. Se obtiene como resultado de la valorización de las acciones emitidas por la empresa a sus respectivos precios de mercado.

Compensación.- Procedimiento mediante el cual se determina exactamente la posición neta deudora y acreedora de fondos y valores.

Cuenta Registrada.- Es la cuenta asignada a cada titular en el registro contable de CAVALI ICLV S.A. en la cual se registran los abonos y cargos de valores producto de las instrucciones que realice dicho titular.

Custodia.- Servicios vinculados al establecimiento, administración y mantenimiento de las posiciones de valores, ofrecidos por un Participante a sus clientes titulares.

Desmaterialización.- Es el proceso mediante el cual se cambia la representación de una emisión o serie de valores de títulos a anotaciones en cuenta, requiriéndose para ello el acuerdo del emisor o la solicitud del titular cuando dicha transformación sea necesaria para la negociación del valor en un mecanismo centralizado.

Escisión.- Procedimiento mediante el cual una sociedad fracciona su patrimonio en dos o más bloques para transferirlos íntegramente a otras sociedades o para conservar uno de ellos, cumpliendo con los requisitos y las formalidades prescritas por la Ley General de Sociedades.

Instrumentos de Deuda.- Son títulos que representan una obligación a cargo de la empresa emisora y cuyo rendimiento está determinado por la tasa de interés, fija o variable que ésta otorgue.

Liquidación.- Perfeccionamiento de la operación. Es el procedimiento mediante el cual, luego de realizada la compensación, se efectúa el pago de los fondos y entrega de valores a los correspondientes vendedores y compradores.

No Residentes.- Son todos los titulares domiciliados en el exterior que realizan actividades de compra y/o venta de valores en el mercado bursátil.

Oferta Pública de Adquisición – OPA.- Es aquella por la que una persona natural o jurídica pretende adquirir una cantidad de acciones con derecho a voto inscritas en rueda de bolsa, u otros valores que puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de tales valores, con el objeto de alcanzar en dicha sociedad una participación significativa o incrementar la alcanzada.

Oferta Pública de Intercambio – OPI.- Es aquella que se produce por la enajenación o adquisición de valores cuando la contraprestación se ofrezca pagar total o parcialmente en valores

Oferta Pública de Venta – OPV.- Es aquella que efectúan una o más personas naturales o jurídicas con el objeto de transferir al público en general o a determinados segmentos de éste, valores previamente emitidos y adquiridos.

Participantes.- Se define como Participantes de CAVALI ICLV S.A. a aquellas entidades que acceden a sus servicios, contando necesariamente con una Cuenta Matriz. Se clasifican en:

Participante Directo: Quienes acceden directamente al servicio de liquidación de las operaciones.

Participante Indirecto: Quienes para acceder al referido servicio deben recurrir a un Participante Directo.

Posición Neta.- Muestra el comportamiento de la oferta y demanda en el mercado por valor, sector o tipo de inversionistas. Se calcula a través de la diferencia entre los montos totales de las compras y los montos totales de las ventas.

Residentes.- Son todos los titulares domiciliados en el país que realizan actividades de compra y/o venta de valores en el mercado bursátil.

Registro.- Indicación contable de todo acto que afecte un valor representado por Anotación en Cuenta.

Titular.- Persona natural o jurídica propietaria de uno o más valores inscritos en el registro contable a cargo de CAVALI ICLV S.A.

Transferencia.- Registro del cambio de titularidad entre compradores y vendedores.

Valores de Renta Variable.- Son títulos cuyo rendimiento esta en relación directa con el resultado económico de la empresa emisora.

Valorización de Tenencias.- Es el valor de mercado referencial de los valores representados por anotaciones en cuenta en CAVALI. Para aquellos valores listados en la BVL, se utiliza la última cotización referencial al 31.12.2003; y para aquellos valores no listados en la BVL o que, listados en la BVL no cuentan con una cotización referencial, se utiliza el valor nominal registrado al 31.12.2003.

Valores Registrados.- Es el valor que figura en los registros de CAVALI para ser representado mediante anotaciones en cuenta.

GLOSSARY

Book Entry: The representation of securities by way of accounting entries in a computerized system.

Market Capitalization: It is the market value of a company listed at the stock exchange. It is obtained through the company's issued shares valuation at their respective market prices.

Clearing: This is the process by which the fund's and securities' exact net debit and credit positions are determined.

Registered Account: It is the account assigned to each and everyone of the holders at CAVALI's account registry, where all credit and debit securities' charges, resulting from the holder's instructions, are listed.

Custody: Services related to the recording, administration and maintenance of securities' positions offered by a Participant to its holder clients.

Dematerialization: It is the process by which the representation of an issue or series of securities is changed from certificates to account entries. However, the agreement of the issuer or the request of the holder, is required, whenever the conversion is necessary for the trading of the security in a centralized mechanism.

Split: It is the procedure through which a company divides its assets into two or more blocks, either to fully transfer them to other companies, or to keep one of them, in compliance with the requirements and formalities of the Business Corporations Act.

Debt Instruments: These are instruments which represent an issuing company's obligation and whose return is determined by the fixed or variable interest rate offered by the company.

Settlement: It is the process that concludes the trade. The procedure through which the payment of funds and delivery of securities to the buyer and seller, respectively, is implemented, once the clearing process has been completed.

Non-Residents: Holders living abroad who buy and/or sell securities at the stock exchange market.

Public Take Over Bid (OPA): It is the process through which an individual or legal entity attempts to buy a number of shares with voting rights, listed at the stock exchange; or other securities which might confer right to the subscription or purchase of such securities, pursuing their acquisition, in an effort to obtain a significant share of the company or to increase its existing holdings.

Public Exchange Offering (OPI): This is the procedure by which securities are transferred or purchased, to be fully paid by the counterparty, either totally or partially in securities.

Public Offering (OPV): It is the process implemented by one or more individuals or legal entities, to transfer to the general public or to certain segments of the above, securities which have been previously issued and acquired.

Participants: CAVALI's Participants are entities with access to its services and who necessarily own a Master Account. Their classification is as follows:

Direct Participants: With direct access to the trade settlement service.

Indirect Participants: Are those Participants who require a Direct Participant to access the abovementioned service.

Net Position: It illustrates the market's supply and demand behavior, either by security, sector or investor type. It is estimated by taking the spread between the total amount of purchases and the total amount of sales.

Resident: It is a Perú-resident holder who purchases and/or sells securities at the stock exchange market.

Records: It is the accounting registry of each and every operation which may affect a security represented in a book entry.

Holder: It is the individual or legal entity which possesses one or more securities registered at CAVALI's accounting system.

Transfer: It is the record where any change in ownership between a buyer and a seller is duly registered.

Equity Securities: These are securities whose revenue is directly related to the issuing company's profits.

Valuation of Holdings: This is the reference market value of securities represented by bookkeeping entries in a CAVALI account. In the case of securities which are listed in the BVL, the latest reference quotation to December 31, 2003, is used. For securities which are not listed in the BVL, or which – although listed in the BVL – do not have a reference quotation, the value used is the nominal value on record on December 31, 2003.

Registered Value: This is the value noted in the CAVALI records to be represented by bookkeeping entries.