

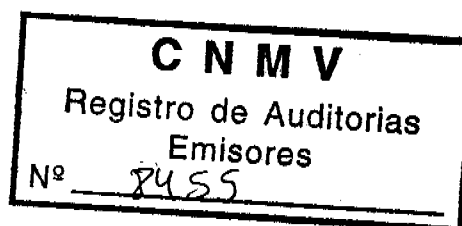
INFORME DE LOS AUDITORES OFICIALES

sobre los estados contables

a 30 de noviembre de 2003 de

LEHMAN BROTHERS FINANCE S.A.

ZÚRICH



A la atención de la junta general de

Lehman Brothers Finance S.A., Zúrich

Zúrich, 14 de abril de 2004

Informe de los auditores oficiales

Como auditores oficiales, hemos auditado los libros contables y estados financieros (balance de situación, cuenta de resultados y notas) de Lehman Brothers Finance S.A. correspondientes al ejercicio cerrado el 30 de noviembre de 2003.

Los citados estados contables son responsabilidad del Consejo de Administración. Nuestro cometido es formular un dictamen sobre estos estados contables a partir de nuestra auditoría. Declaramos haber cumplido los requisitos legales relativos a preparación profesional e independencia.

Nuestra auditoría se ha desarrollado de conformidad con las normas de auditoría impuestas para nuestra profesión en Suiza, que imponen que la auditoría sea planificada y realizada de forma que se obtengan garantías razonables sobre la existencia o inexistencia de errores sustanciales en los estados contables. Hemos examinado con carácter de prueba la documentación que sustenta las cantidades y datos consignados en los estados contables. Así mismo, hemos evaluado los principios contables utilizados, las estimaciones más significativas realizadas y la presentación general de los estados contables. Consideramos que este estudio ofrece una base razonable para formular nuestro dictamen.

En nuestra opinión, los libros contables y estados financieros, así como la propuesta de aplicación de beneficios disponibles se ajustan a la legislación suiza y a los estatutos sociales.

Recomendamos la aprobación de los estados contables que se les presentan.

Ernst & Young Ltd.

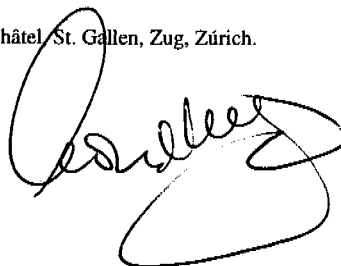
[firma manuscrita]
Dr. Andreas Blumer
Censor de cuentas

[firma manuscrita]
David Dowse
Censor jurado de cuentas
(a cargo de la auditoría)

Documentos adjuntos:

- Estados contables (balance de situación, cuenta de resultados y notas)
- Propuesta de aplicación de beneficios disponibles

Oficinas en Arau, Baden, Basilea, Berna, Kreuzlingen, Lausana, Lucerna, Neuchâtel, St. Gallen, Zug, Zúrich.
Miembro de la Cámara Suiza de Auditores



LEHMAN BROTHERS FINANCE S.A., ZÚRICH

BALANCE DE SITUACIÓN A 30 DE NOVIEMBRE DE 2003

	<u>30 nov. 2003</u> CHF	<u>30 nov. 2002</u> CHF
ACTIVO		
Efectivo y depósitos bancarios a la vista	3.054.280	4.354.245
Cuentas por cobrar de bancos, intermediarios y clientes	1.399.791.395	2.853.469.857
Cuentas por cobrar de empresas afiliadas y bancos (nota 3)	27.047.500.661	31.372.547.809
Valores	22.183.316.762	15.601.894.862
Posiciones en <i>swaps</i> , opciones y <i>warrants</i>	7.327.902.852	5.862.659.783
Inversión en subsidiaria	0	94.914
Inmovilizado *)	3.007.329	4.168.222
Ingresos acumulados y gastos pagados por adelantado	204.376	334.137
Otro activo	11.661.614	42.795.580
ACTIVO TOTAL	<u>57.976.439.269</u>	<u>55.742.319.409</u>
*) Valor asegurado: 7.300.000 CHF; a 30 de noviembre de 2002, 7.300.000 CHF		
PASIVO Y RECURSOS PROPIOS		
PASIVO		
Cuentas por pagar a bancos, intermediarios y clientes	192.823.043	327.859.056
Cuentas por pagar a empresas afiliadas y bancos	30.610.332.325	34.896.371.587
Pasivos derivados de ventas de valores a corto	20.359.286.621	14.653.632.554
Posiciones en <i>swaps</i> , opciones y <i>warrants</i> (nota 4)	6.162.896.231	5.286.133.501
Gastos acumulados e ingresos aplazados	43.171.260	174.683.770
Reserva para riesgos comerciales	264.618.446	68.976.128
Otro pasivo	1.166.983	34.806.655
Pasivo total	<u>57.634.294.909</u>	<u>55.442.463.251</u>
RECURSOS PROPIOS		
Capital social (6.000 acciones de 1.000 CHF cada una)	6.000.000	6.000.000
Reserva legal - general (restringida)	2.070.000	2.070.000
Ajuste por cambio de divisas	0	5.374.716
Ganancias retenidas:		
Trasladadas al próximo ejercicio	286.411.442	211.695.565
Beneficio en este ejercicio	47.662.918	74.715.877
	<u>334.074.360</u>	<u>286.411.442</u>
Recursos propios totales	<u>342.144.360</u>	<u>299.856.158</u>
PASIVO Y RECURSOS PROPIOS TOTALES	<u>57.976.439.269</u>	<u>55.742.319.409</u>

LEHMAN BROTHERS FINANCE S.A., ZÚRICH

**CUENTA DE RESULTADOS
DEL EJERCICIO FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2003**

	30 nov. 2003 CHF	30 nov. 2002 CHF
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN		
Ingresos procedentes de operaciones con opciones, <i>warrants, swaps</i> y futuros	409.018.891	228.928.870
Ingresos por intereses y dividendos	1.064.687.054	1.593.357.775
Gastos por intereses y dividendos	<u>-1.180.798.337</u>	<u>-1.619.494.481</u>
Ingresos / gastos (-) netos por intereses y dividendos	<u>-116.111.283</u>	<u>-26.136.706</u>
 Ganancias / pérdidas (-) por cambio de divisas	 <u>-1.066.256</u>	 <u>1.909.487</u>
Total de ingresos de explotación	<u>291.841.352</u>	<u>204.701.651</u>
 GASTOS		
Gastos de personal y afines	-4.677.758	-5.050.122
Aportaciones a fondos de pensiones	-290.499	-348.031
Comisiones y tasas	-183.828.760	-142.688.311
Gastos de administración	-1.643.260	-1.571.848
Depreciación del inmovilizado	-672.423	-656.070
Ajuste por cambio de divisas	<u>-39.612.414</u>	<u>0</u>
Total de gastos de explotación	<u>-230.725.114</u>	<u>-150.314.382</u>
 Beneficio del ejercicio antes de impuestos	 <u>61.116.238</u>	 <u>54.387.269</u>
 Impuestos	 <u>-13.453.320</u>	 <u>20.328.608</u>
 BENEFICIO DEL EJERCICIO	 <u>47.662.918</u>	 <u>74.715.877</u>



LEHMAN BROTHERS FINANCE S.A., ZÚRICH

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

PARA EL EJERCICIO CONCLUIDO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2003

(1/3)

1. ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

Lehman Brothers Finance S.A., Zúrich (en adelante, "la Sociedad") es una subsidiaria de Lehman Brothers Holding Inc., Delaware. Su actividad principal es la estructuración y emisión de productos derivados asociados con valores.

La Sociedad no es agente de valores en el sentido del art. 2 apdo. d de la Ley federal suiza sobre mercados de valores y operaciones con títulos de 24 de marzo de 1995, ni de los arts. 2 y 3 de la Ordenanza de la Comisión federal suiza sobre mercados de valores y operaciones con títulos de 2 de diciembre de 1996, respectivamente.

En 2003 la Sociedad abrió una sucursal en las Antillas Holandesas.

La Sociedad está inscrita en el *Handelsregister* del Cantón de Zúrich con dos denominaciones: Lehman Brothers Finance AG y Lehman Brothers Finance S.A.

2. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

General

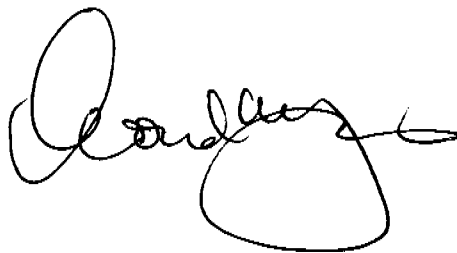
Los estados contables han sido preparados de conformidad con el Código de Obligaciones suizo.

Divisa funcional

La Sociedad mantiene sus registros contables en dólares estadounidenses (USD), la divisa funcional, mientras que la divisa empleada en los informes contables es el franco suizo (CHF).

Operaciones en moneda extranjera

El activo y pasivo denominado en moneda extranjera se convierte a la divisa funcional a los tipos de cambio vigente en la fecha del balance de situación, y las operaciones del periodo se convierten al tipo de cambio vigente en la fecha de cada operación.

A handwritten signature in black ink, appearing to be a stylized name, possibly "Lehman" or similar, written in a cursive script.

LEHMAN BROTHERS FINANCE S.A., ZÚRICH

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

PARA EL EJERCICIO CONCLUIDO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2003

(2/3)

Para la conversión de la divisa funcional a la divisa empleada en los informes, el activo y el pasivo se convierten a los tipos de cambio en vigor en la fecha del balance de situación, y la cuenta de resultados se convierte según el promedio del tipo cambiario de ese ejercicio.

A diferencia del ejercicio anterior, concluido el 1 de diciembre de 2002, las ganancias de la conversión del activo y el pasivo de la divisa funcional (USD) a la divisa contable (CHF) se muestran como reserva para ganancias por cambio de divisas en el apartado de pasivo del balance de situación, mientras que las pérdidas que puedan producirse con el cambio de divisas se consignan inmediatamente como gasto en el resumen de ingresos.

Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se contabilizan en el periodo al que hacen referencia. Los beneficios y pérdidas no materializados derivados de las posiciones se consignan inmediatamente en la cuenta de resultados.

Valoración de las posiciones de corretaje de valores

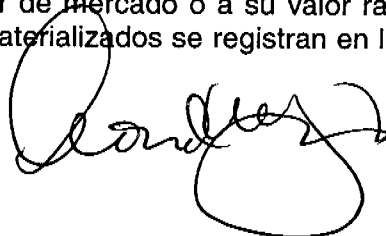
Las acciones e instrumentos de deuda se contabilizan por puesta a mercado (*mark-to-market*).

Las operaciones con derivados suscritas se contabilizan por puesta a mercado o a su valor razonable, y los beneficios y pérdidas materializados y no materializados sobre estas operaciones se contabilizan en el epígrafe "Ingresos procedentes de operaciones con opciones, *warrants*, *swaps* y futuros".

El valor de mercado o el valor razonable para instrumentos financieros relacionados con operaciones con valores y las transacciones de cobertura correspondientes se determina bien en función de los precios de cotización (para los futuros, opciones y *warrants* con cotización en bolsa) o según modelos de establecimiento de precios (para los valores a plazo, opciones y *swaps* comercializados en mercados secundarios u OTC).

Los modelos de establecimiento de precios utilizan una serie de datos del mercado tomando en consideración el valor actual, la volatilidad y los dividendos de los valores subyacentes, el tipo de interés de la divisa correspondiente y el periodo restante hasta el vencimiento, con los pertinentes ajustes, en su caso, por riesgo crediticio y riesgo de liquidez. Para los instrumentos nuevos o complejos, o para aquéllos que tengan un riesgo significativo de concentración, puede considerarse adecuado hacer más ajustes a la valoración. Estos ajustes son parte integrante del proceso de valoración por puesta a mercado.

Los derivados de afiliadas se valoran a su valor de mercado o a su valor razonable. Los beneficios y pérdidas materializados y no materializados se registran en la cuenta de resultados.



LEHMAN BROTHERS FINANCE S.A., ZÚRICH

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

DEL EJERCICIO CONCLUIDO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2003

(3/3)

Impuestos sobre la renta

Durante el ejercicio tributario 2001/02 las autoridades fiscales del Cantón de Zúrich otorgaron a Lehman Brothers Finance S.A. la calificación de sociedad mixta a efectos fiscales. A consecuencia de ello, los ingresos procedentes de fuentes extranjeras sólo son gravados por el cantón y la *commune* a un tipo de aproximadamente el 10%.

Los impuestos sobre la renta están previstos en todos los ingresos declarados en la fecha del balance de situación, en el que todos los impuestos sobre la renta se cargarán definitivamente.

Reservas

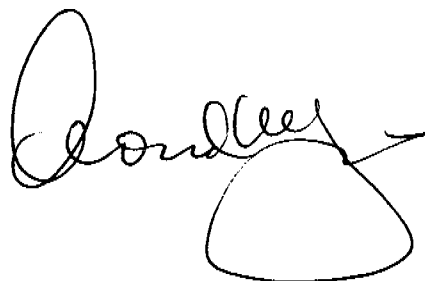
Se han mantenido las reservas para riesgos comerciales, para el caso de potenciales fallos de operaciones y posibles pérdidas. Todos los movimientos en las reservas de corretaje durante el ejercicio se han contabilizado en el epígrafe "Ingresos procedentes de operaciones con opciones, *warrants*, *swaps* y futuros".

3. ACTIVOS RESTRINGIDOS

El 30 de noviembre de 2003, un importe de 22.640.067.712 CHF (a 30 de noviembre de 2002: 25.268.218.541 CHF) perteneciente a las "cuentas por cobrar de empresas afiliadas y bancos" fue pignorado para cubrir las posiciones a corto de valores mantenidas con otras empresas del grupo Lehman Brothers Holding.

4. GARANTÍA EMITIDA POR LEHMAN BROTHERS HOLDING, INC., DELAWARE

Lehman Brothers Holding Inc., de Delaware, ha garantizado determinadas obligaciones de Lehman Brothers Finance S.A., de Zúrich, derivadas de las operaciones en que ha participado la Sociedad.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "D. D. D.", with a large, stylized loop at the end.

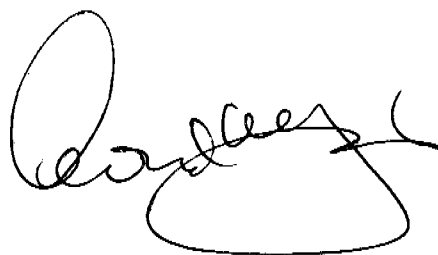
LEHMAN BROTHERS FINANCE S.A., ZÚRICH

APLICACIÓN DE BENEFICIOS DISPONIBLES

A 30 DE NOVIEMBRE DE 2003

(propuesta del Consejo de Administración)

	<u>30 nov. 2003</u>	<u>30 nov. 2002</u>
	CHF	CHF
Ganancias retenidas trasladadas al siguiente ejercicio	187.105.960	112.390.083
Beneficio del ejercicio	<u>47.662.918</u>	<u>74.715.877</u>
Beneficios disponibles	<u>234.768.878</u>	<u>187.105.960</u>
APLICACIÓN PROPUESTA		
Saldo que se traslada al siguiente ejercicio	<u>234.768.878</u>	<u>187.105.960</u>

A handwritten signature in black ink, appearing to be a stylized name, possibly 'L. Lehmann', written over a large, empty oval shape.

REPORT OF THE STATUTORY AUDITORS

with financial statements
as at November 30, 2003 of

LEHMAN BROTHERS FINANCE SA
ZURICH



 **ERNST & YOUNG**

To the general meeting of

Lehman Brothers Finance SA, Zurich

Zurich, April 14, 2004

Report of the Statutory Auditors

As statutory auditors, we have audited the accounting records and the financial statements (balance sheet, profit and loss statement and notes) of Lehman Brothers Finance SA for the year ended November 30, 2003.

These financial statements are the responsibility of the Board of Directors. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We confirm that we meet the legal requirements concerning professional qualification and independence.

Our audit was conducted in accordance with auditing standards promulgated by the Swiss profession, which require that an audit be planned and performed to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement. We have examined on a test basis evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. We have also assessed the accounting principles used, significant estimates made and the overall financial statement presentation. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the accounting records and financial statements and the proposed appropriation of available earnings comply with the Swiss law and the Company's articles of incorporation.

We recommend that the financial statements submitted to you be approved.

Ernst & Young Ltd



Dr. Andreas Blumer
Certified Accountant



David Dowse
Certified Public Accountant
(in charge of the audit)

Enclosure:

- Financial statements (balance sheet, profit and loss statement and notes)
- Proposed appropriation of available earnings

LEHMAN BROTHERS FINANCE SA, ZURICH

BALANCE SHEET AS AT NOVEMBER 30, 2003

	Nov. 30, 2003	Nov. 30, 2002
	CHF	CHF
ASSETS		
Cash and due from banks on demand	3'054'280	4'354'245
Receivable from banks, brokers and customers	1'399'791'395	2'853'469'857
Receivable from affiliated companies and banks (note 3)	27'047'500'661	31'372'547'809
Securities	22'183'316'762	15'601'894'862
Option, warrant and swap positions	7'327'902'852	5'862'659'783
Investment in subsidiary	0	94'914
Fixed assets *)	3'007'329	4'168'222
Accrued income and prepaid expenses	204'376	334'137
Other assets	11'661'614	42'795'580
TOTAL ASSETS	57'976'439'269	55'742'319'409
*) Insurance value: CHF 7'300'000; November 30, 2002 CHF 7'300'000)		
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY		
LIABILITIES		
Payable to banks, brokers and customers	192'823'043	327'859'056
Payable to affiliated companies and banks	30'610'332'325	34'896'371'587
Liabilities arising from selling securities short	20'359'286'621	14'653'632'554
Option, warrant and swap positions (note 4)	6'162'896'231	5'286'133'501
Accrued expenses and deferred income	43'171'260	174'683'770
Provisions for business risks	264'618'446	68'976'128
Other liabilities	1'166'983	34'806'655
Total liabilities	57'634'294'909	55'442'463'251
SHAREHOLDERS' EQUITY		
Share capital (6'000 shares of CHF 1'000 each)	6'000'000	6'000'000
Legal reserve - general (restricted)	2'070'000	2'070'000
Foreign currency translation adjustment	0	5'374'716
Retained earnings:		
Carried forward	286'411'442	211'695'565
Profit for the year	47'662'918	74'715'877
	334'074'360	286'411'442
Total shareholders' equity	342'144'360	299'856'158
TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY	57'976'439'269	55'742'319'409

LEHMAN BROTHERS FINANCE SA, ZURICH

**PROFIT AND LOSS STATEMENT
FOR THE YEAR ENDED NOVEMBER 30, 2003**

	<u>2003</u>	<u>2001 / 2002</u>
	CHF	CHF
OPERATING INCOME		
Income from option, warrant, swap and futures transactions	409'018'891	228'928'870
Interest and dividend income	1'064'687'054	1'593'357'775
Interest and dividend expense	<u>-1'180'798'337</u>	<u>-1'619'494'481</u>
Net interest and dividend income / expense (-)	<u>-116'111'283</u>	<u>-26'136'706</u>
Foreign exchange gains / losses (-)	<u>-1'066'256</u>	<u>1'909'487</u>
Total operating income	<u>291'841'352</u>	<u>204'701'651</u>
EXPENSES		
Personnel and related expenses	-4'677'758	-5'050'122
Contributions to pension fund	-290'499	-348'031
Commissions and charges	-183'828'760	-142'688'311
Administration expenses	-1'643'260	-1'571'848
Depreciation of fixed assets	-672'423	-656'070
Foreign currency translation adjustment	<u>-39'612'414</u>	<u>0</u>
Total operating expenses	<u>-230'725'114</u>	<u>-150'314'382</u>
Profit for the year before taxes	61'116'238	54'387'269
Taxes	<u>-13'453'320</u>	<u>20'328'608</u>
PROFIT FOR THE YEAR	<u>47'662'918</u>	<u>74'715'877</u>

LEHMAN BROTHERS FINANCE SA, ZURICH

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED NOVEMBER 30, 2003

(1/3)

1. ACTIVITY OF THE COMPANY

Lehman Brothers Finance SA, Zurich (the "Company") is a subsidiary of Lehman Brothers Holding Inc., Delaware. Its principal business is the structuring and issuing of derivative products linked to equities.

The Company is not a security dealer in accordance with art. 2 lit. d of the Federal Law on Stock Exchanges and Trading in Securities of March 24, 1995 or art. 2 and 3 of the Ordinance of the Federal Council on Stock Exchanges and Trading in Securities of December 2, 1996, respectively.

In 2003 the Company established a branch in the Netherlands Antilles.

The Company is registered in the Handelsregister of the Canton of Zurich as both Lehman Brothers Finance AG and Lehman Brothers Finance SA.

2. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

General

The financial statements have been prepared in accordance with the Swiss Code of Obligations.

Functional currency

The Company maintains its accounting records in US Dollars (USD), the functional currency, whereas the reporting currency is Swiss Francs (CHF).

Foreign currency transactions

Assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated into the functional currency at the rates of exchange prevailing at the balance sheet date and the transactions of the period at the exchange rate in effect on the date of the transaction.

LEHMAN BROTHERS FINANCE SA, ZURICH

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED NOVEMBER 30, 2003

(2/3)

For the translation from the functional currency into the reporting currency the assets and liabilities are translated at the exchange rates prevailing at the balance sheet date and the profit and loss statement is translated at the average exchange rate for the business year.

In contrast to the prior year, effective December 1, 2002, gains on the translation of the assets and liabilities from the functional currency (USD) into the reporting currency (CHF) are disclosed as a reserve for translation gains in the liabilities section of the balance sheet while losses that may arise from the translation are immediately recorded as a charge to the income statement.

Recognition of income and expenses

Income and expenses are accounted for in the period to which they relate. Unrealised gains and losses arising on positions are recognised immediately in the profit and loss statement.

Valuation of trading positions

Stocks and debt instruments are marked to market value.

Derivative transactions entered into are marked to market or valued at fair value with realised and unrealised gains and losses recognised in "income from option, warrant, swap and futures transactions".

Market or fair value for trading related financial instruments and associated hedge transactions is determined by either quoted market prices (for exchange traded futures, options and warrants) or pricing models (for OTC - over-the-counter - forwards, options and swaps).

Pricing models utilise a series of market inputs taking into consideration the current value, the volatility and the dividend yield of the underlying securities, the currency interest rate and the time to expiry, with adjustments, as required for credit and liquidity risk. Further valuation adjustment may be deemed appropriate for new or complex financial instruments or for financial instruments with significant risk of concentration. These adjustments are integral components of the mark-to-market process.

Derivatives with affiliates are valued at their market or fair value. Realised and unrealised gains or losses are recorded in the profit and loss statement.

LEHMAN BROTHERS FINANCE SA, ZURICH

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS
FOR THE YEAR ENDED NOVEMBER 30, 2003**

(3/3)

Income taxes

In fiscal year 2001/02 the tax authorities of the Canton of Zurich granted Lehman Brothers Finance SA the mixed company status for tax purposes. As a result, foreign source income is only taxed by the canton and the commune at a rate of approximately 10 %.

Income taxes are provided for on all income reported as of the balance sheet date on which income taxes will ultimately be assessed.

Provisions

Provisions for business risks are maintained for potential operation fails and potential losses. All movements in the trading reserves during the year were recorded via "income from option, warrant, swap and futures transactions".

3. RESTRICTED ASSETS

At November 30, 2003, an amount of CHF 22,640,067,712 (November 30, 2002: CHF 25'268'218'541) of the "receivable from affiliated companies and banks" was pledged to cover short securities positions held with other companies of Lehman Brothers Holding Group.

**4. GUARANTEE ISSUED BY LEHMAN BROTHERS HOLDING INC.,
DELAWARE**

Lehman Brothers Holding Inc., Delaware has guaranteed certain obligations of Lehman Brothers Finance SA, Zurich arising from transactions entered into by the Company.

LEHMAN BROTHERS FINANCE SA, ZURICH

APPROPRIATION OF AVAILABLE EARNINGS

AS AT NOVEMBER 30, 2003

(proposed by the Board of Directors)

	<u>Nov. 30, 2003</u>	<u>Nov. 30, 2002</u>
	CHF	CHF
Retained earnings carried forward	187'105'960	112'390'083
Profit for the year	<u>47'662'918</u>	<u>74'715'877</u>
Available earnings	<u>234'768'878</u>	<u>187'105'960</u>
 PROPOSED APPROPRIATION		
Balance to be carried forward	<u>234'768'878</u>	<u>187'105'960</u>